

**DIE EIGNUNG DES ZUKUNFTSERFOLGSWERTES DER
UNTERNEHMUNG ZUR AUSLÖSUNG UND
DURCHFÜHRUNG EINES GESETZLICHEN
REORGANISATIONSVERFAHRENS**

Dissertation

**zur Erlangung des Grades
eines Doktors der
wirtschaftlichen Staatswissenschaften
(Dr. rer. pol.)
des Fachbereichs Rechts- und
Wirtschaftswissenschaften**

der

Johannes Gutenberg-Universität Mainz

vorgelegt von

Diplom-Volkswirt Franz-Georg Brune

Mainz

1986



Digitized by the Internet Archive
in 2026

https://archive.org/details/IA41554222_0022

Die Eignung des Zukunftserfolgswertes der
Unternehmung zur Auslösung und
Durchführung eines gesetzlichen
Reorganisationsverfahrens

Dissertation

zur Erlangung des Grades
eines Doktors der
wirtschaftlichen Staatswissenschaften
(Dr. rer. pol.)
des Fachbereichs Rechts- und
Wirtschaftswissenschaften

der

Johannes Gutenberg-Universität Mainz

vorgelegt von

Diplom-Volkswirt Franz-Georg Brune

Mainz

1986

Erstberichterstatter: Prof. Dr. J. Knoth
Datum der Berichterstattung: 28.10.1986
Zweitberichterstatter: Prof. Dr. H. Kargl
Datum der Berichterstattung: 25.11.1986
Tag der mündlichen Prüfung: 15.12.1986

Gliederung:

Seite

Abkürzungsverzeichnis

Verzeichnis der Abbildungen und Tabellen

Literaturverzeichnis

0	Problemstellung	1
1	Ziele und Verfahren des Insolvenzrechts	3
11	Gesamtwirtschaftliche Ziele des Insolvenzrechts	3
111	Die Auslesefunktion insolvenzrechtlicher Regelungen	3
112	Die Sanktionsfunktion insolvenzrechtlicher Regelungen	6
12	Einzelwirtschaftliche Ziele des Insolvenzrechts	8
121	Gläubigerschutz	8
122	Werterhaltung	11
13	Überblick über die Verfahren des Insolvenzrechts	14
131	Geltendes Insolvenzrechts	14
131.1	Das Konkursverfahren	14
131.2	Das Vergleichsverfahren	16
131.3	Kritik am geltenden Recht	19
132	Grundzüge des geplanten Reorganisationsverfahrens	24
2	Die Entscheidung über Reorganisation und Liquidation	27
21	Sanierungsfähigkeit und Sanierungswürdigkeit	27
22	Ansätze zur Prüfung zur Fortführungsfähigkeit	29
221	Die Untersuchung von Rinklin	29
222	Die Untersuchung von Kayser	33
223	Der Ansatz von Buchanan	36
224	Der Ansatz von Swoboda	39
225	Der Ansatz von Groß	43
226	Der Vorschlag von Stüdemann	45
227	Sonstige Ansätze zur Beurteilung der Sanierungsfähigkeit	48

	Seite
23 Die Prüfung der Fortführungsfähigkeit nach geltendem Insolvenzrecht	50
24 Die Prüfung der Fortführungsfähigkeit nach dem Reformvorschlag der Kommission für Insolvenzrecht	54
25 Exkurs: Der Zusammenhang zwischen der Bestimmung der Fortführungsfähigkeit einer Unternehmung und der Bestimmung der optimalen Fortführungsdauer	58
26 Konsequenzen für die Ausgestaltung eines Reorganisationsverfahrens	63
3 Zukunftserfolgswert und Ausgestaltung eines Reorganisationsverfahrens	69
31 Auslösung eines Reorganisationsverfahrens und Zukunftserfolgswert	69
311 Der Einfluß der Auslösekriterien auf die Zielerreichung des Insolvenzrechts	69
312 Die Problematik der Auslösekriterien der geltenden Vergleichsordnung und des Reorganisationsverfahrens der Kommission für Insolvenzrecht	71
313 Die Eignung des Zukunftserfolgswertes zur Auslösung eines Reorganisationsverfahrens	81
314 Die Möglichkeit eines freiwilligen Antrages auf Eröffnung eines Reorganisationsverfahrens	87
315 Zwischenergebnis	90
32 Die Ermittlung und Neuverteilung der Vermögensansprüche der Insolvenzbeteiligten nach Auslösung eines Reorganisationsverfahrens	92
321 Der Einfluß der Verfahrensausgestaltung nach Auslösung des Verfahrens auf die Zielerreichung	92
322 Die Ermittlung der Wertbasis für die Verteilung der Reorganisationslasten	95
322.1 Die Ermittlung der Wertbasis für die Verteilung der Reorganisationslasten nach dem geltenden Vergleichsrecht	95
322.2 Die Ermittlung der Wertbasis für die Verteilung der Reorganisationslasten nach dem Vorschlag der Kommission für Insolvenzrecht	100

322.3	Die Ermittlung der Wertbasis für die Verteilung der Reorganisationslasten durch eine Gesamtbewertung der Unternehmung	104
322.31	Die Notwendigkeit einer normierten Bewertungskonzeption	104
322.32	Grundsätzliches zu einem problemadäquaten Bewertungskonzept	106
322.321	Der Bewertungszweck	106
322.322	Der Bewertungsstandpunkt	108
322.323	Das Bewertungssubjekt	110
322.324	Das Bewertungsobjekt	113
322.33	Grundsätzliches zur Berücksichtigung der Unsicherheit bei einer Gesamtbewertung der Unternehmung	115
322.331	Die Begriffe Unsicherheit und Risiko	115
322.332	Die Berücksichtigung des Risikos durch die Verwendung von Sicherheitsäquivalenten	117
322.333	Die Aufdeckung der Unsicherheit durch mehrwertige Darstellung des Unternehmenswertes	119
322.34	Ausgewählte Verfahren zur Unternehmensbewertung und ihre Auswirkungen auf den Reorganisationswert und die Verteilung der Reorganisationslasten	121
322.341	Das "traditionelle" Ertragswertverfahren	121
322.342	Das Mittelwertverfahren	123
322.343	Die Übergewinnmethode	126
322.344	Die Multi-Ertragswertmethode von Moxter und ihre Auswirkungen auf den Reorganisationswert	128
322.345	Die Ermittlung des Reorganisationswertes bei Verwendung statistischer Simulationsmodelle	132
323	Die Verteilung der Reorganisationslasten auf die beteiligten Kapitalgeber	141
323.1	Grundsätzliches zum Prioritätsproblem bei der Verteilung der Reorganisationslasten	141
323.2	Die Verteilung der Reorganisationslasten nach geltendem Recht	156
323.3	Die Verteilung der Reorganisationslasten nach dem Reformvorschlag der Kommission für Insolvenzrecht	157

	Seite
323.4 Die Verteilung der Reorganisationslasten auf Basis des Reorganisationswertes	162
323.41 Die Verteilung der Reorganisationslasten bei Sicherheit der Daten und Gleichbehandlung der Gläubiger auf Basis des Reorganisationswertes	162
323.42 Die Verteilung der Reorganisationslasten bei Unsicherheit der Daten und Gleichbehandlung der Gläubiger auf der Basis einer Reorganisationswertverteilung	165
323.43 Die Verteilung der Reorganisationslasten bei Unsicherheit der Daten und unter Berücksichtigung einer Rangordnung der beteiligten Kapitalgeber	175
323.5 Das Problem der Eigenkapitalausstattung	181
323.51 Das Problem der Eigenkapitalausstattung aus betriebswirtschaftlicher Sicht	181
323.52 Das Problem der Eigenkapitalausstattung aus juristischer Sicht	183

Abkürzungsverzeichnis

a.a.O.	am angegebenen Ort
Abb.	Abbildung
Abs.	Absatz
AktG	Aktiengesetz
Anm.	Anmerkung
Art.	Artikel
BB	Betriebs-Berater
bearb.	bearbeitet
BFuP	Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGH	Bundesgerichtshof
ca.	cirka
DB	Der Betrieb
DBW	Die Betriebswirtschaft
d.h.	das heißt
Diss.	Dissertation
FAZ	Frankfurter Allgemeine Zeitung
f.	folgende
ff.	fortfolgende
GE	Geldeinheiten
ggfs.	gegebenenfalls
GmbHG	Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung
GmbHR	GmbH-Rundschau
HB	Handelsblatt
HdF	Handwörterbuch der Finanzwissenschaft
HdR	Handwörterbuch der Revision
HGB	Handelsgesetzbuch
Hrsg.	Herausgeber
hrsg. v.	herausgegeben von
HWB	Handwörterbuch der Betriebswirtschaft
i.d.R.	in der Regel
Jg.	Jahrgang
JZ	Juristenzeitung
KO	Konkursordnung
KTS	Konkurs-, Treuhand- und Schiedsgerichtswesen

NJW	Neue Juristische Wochenschrift
Nr.	Nummer
O.Jg.	Ohne Jahrgang
O.V.	Ohne Verfasser
Rdnr.	Randnummer
Rpfleger	Der Rechtspfleger
S.	Seite
Sp.	Spalte
Tz.	Textziffer
u.a.	und andere
vgl.	vergleiche
VerglO	Vergleichsordnung
WM	Wertpapier-Mitteilungen
WPg	Die Wirtschaftsprüfung
ZfB	Zeitschrift für Betriebswirtschaft
Zfbf	Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung
ZGR	Zeitschrift für Unternehmens- und Gesell- schaftsrecht
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handels- und Wirtschaftsrecht
Ziff.	Ziffer
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht und Insolvenzpraxis
ZRP	Zeitschrift für Rechtspolitik
ZZP	Zeitschrift für Zivilprozeß
z.B.	zum Beispiel

Verzeichnis der Abbildungen und Tabellen

	Seite
Abb. 1: Arten der Beendigung des Betriebs	4
Abb. 2: Die Verteilung des Periodenüberschusses der Periode t_1	133
Abb. 3: Die Verteilung des Periodenüberschusses der Periode t_2	133
Abb. 4: Die Verteilung des Periodenüberschusses der Periode t_3	133
Abb. 5: Verteilung des Liquidationsüberschusses	134
Abb. 6: Verteilung der Sanierungsinvestition	134
Abb. 7: Verteilung des Kalkulationszinsfußes	134
Abb. 8: Barwertverteilung des Bruttofortführungs- wertes	136
Abb. 9: Barwertverteilung des Reorganisations- wertes	137
Abb. 10: Verteilungsfunktion des Reorganisations- wertes	137
Abb. 11: Risikoprofil des Reorganisationswertes	137
Abb. 12: Reorganisationsquoten mit zugehöriger Eintrittswahrscheinlichkeit	167
Abb. 13: Änderung der Reorganisationsquoten bei Änderung des Reorganisationswertes	169
Tab. 1: Entwicklung der gerichtlichen Konkurs- und Vergleichsverfahrens	20
Tab. 2: Darstellung mehrwertiger Entnahmeerwar- tungen nach Moxter	129

LITERATURVERZEICHNIS

- Adams, Michael, Ökonomische Analyse der Sicherungsrechte, Königstein/Ts. 1980
- Angele, Jürgen, Zahlungsschwierigkeiten, in: Wirtschaft und Statistik, o.J. (1985), S. 209-213
- Arnold, Hans, Modell eines insolvenzrechtlichen Sanierungsverfahrens, in: Bundesanzeiger, Jg. 34 (1982), Beilage 8 vom 19.2.1982, S. 1-12
- Arnold, Hans, Probleme einer Konkursreform, in: Der Deutsche Rechtspfleger, Jg. 85 (1977), S. 385-396
- Bauch, Günther, Die Rechnungslegung im Vergleichsverfahren, Betriebs-Berater, Jg. 29 (1974), S. 613-618
- Ballwieser, Wolfgang, Unternehmensbewertung und Komplexitätsreduktion, Wiesbaden 1983
- Bartel, Hans, Statistik I, Stuttgart 1971
- Baur, Walter, Sanierungen, 2. Aufl., Wiesbaden 1978
- Becker, Reimund, Die Sanierungsfähigkeit der Unternehmung, Bergisch Gladbach 1986
- Berges, August Maria, Dynamische Sanierung, in: Betriebs-Berater, Jg. 33 (1977), Beilage 5/1978, S. 1-14
- Berges, August Maria, Große oder kleine Insolvenzscheidungsform, in: Konkurs-, Treuhand- und Scheidungsgerichtswesen, Jg. 16 (1955), S. 49-54
- Berghemer, Helmut, Der Insolvenzscheidungsstatus, Diss. Mannheim 1955
- BGH-Urteil vom 21. September 1981, in: Wertpapiermitteilungen, o.Jg. (1981), S. 1200-1203
- BGH-Urteil vom 24. März 1980, in: Wertpapiermitteilungen, o.Jg. (1980), S. 589-593
- BGH-Urteil vom 10. April 1979, in: Konkurs-, Treuhand- und Schiedsgerichtswesen, Jg. 41 (1980), S. 122-126
- BGH-Urteil vom 5. November 1956, in: Der Betrieb, Jg. 10, (1957), S. 67
- Biergans, Enno, Investitionsrechnung - Verfahren der Investitionsrechnung und ihre Anwendung in der Praxis, Nürnberg 1973
- Drey/Mohrbutter, Vergleichsordnung, 4. Aufl., Berlin 1979

- Böhle/Stamschräder, Vergleichsordnung, 7. Aufl., München 1968
- Bröner, Dietrich, Die Bedeutung von Finanzregeln für die betriebswirtschaftliche Kapitaltheorie, in: Zeitschrift für Betriebswirtschaft, Jg. 37 (1967), S. 341-353
- Bonbright, James C. und Milton M. Bergermann, Two Rival Theories of Priority Rights of Security Holders in a Corporate Reorganization, in: Columbia Law Review, Jg. 28 (1928), S. 127-165
- Bretzke, Wolf-Rüdiger, Wann ist eine Unternehmung insolvent?, in: Die Betriebswirtschaft, Jg. 45 (1985), S. 405-413
- Bretzke, Wolf-Rüdiger, Das Prognoseproblem bei der Unternehmensbewertung, Düsseldorf 1975
- Bretzke, Wolf-Rüdiger, Funktionen und Folgen der Verwendung objektivistischer Wertkonventionen bei der Unternehmensbewertung, in: Die Wirtschaftsprüfung, Jg. 28 (1975), S. 125-131
- Brundney, Victor, The Investment-Value Doctrine and Corporate Readjustments, in: Harvard Law Review, Jg. 72 (1958/59), S. 645-694
- Bryde, Brun-Otto, Art 14 (Eigentum und Erbrecht), in: Grundgesetz-Kommentar, 3. Aufl., Band 1, hrsg. von Ingo Münch, München 1985
- Buchanan, N.S., The Economics of Corporate Enterprise, New York 1940
- Büschgen, Hans E., Zum Problem optimaler Selbstfinanzierungspolitik in betriebswirtschaftlicher Sicht, in: Zeitschrift für Betriebswirtschaft, Jg. 38 (1968), S. 305-328
- Bundesministerium der Justiz (Hrsg.), Erster Bericht der Kommission für Insolvenzrecht, Köln 1985
- Bunselmeyer, Reinhard, Das Verhalten des Staates bei der Sanierung notleidender Unternehmen der Privatwirtschaft, Diss. München 1969
- Busse von Colbe, Walter, Der Zukunftserfolgswert, Diss. Mainz 1956
- Claussen, Carsten P., Kapitalersetzende Darlehen und Sanierung durch Kreditinstitute, in: Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht. Jg. 147 (1983), S. 195-219

- Coenenberg, Adolf, Unternehmensbewertung mit Hilfe der Monte-Carlo-Simulation, in: Zeitschrift für Betriebswirtschaft, Jg. 40 (1970), S. 793-804
- Collier/Moore/King, On Bankruptcy, 14. Aufl., New York 1972 (Loseblattwerk, Stand 1978), Band 6
- Dewing, Arthur, Stone, The Financial Policy of Corporations, Band 2, 5. Aufl., New York 1953
- Diederich, Helmut, Allgemeine Betriebswirtschaftslehre, Band I, 5. Aufl., Stuttgart u.a. 1979
- Dodd, E. Merrick, Reorganisation Through Bankruptcy: A Remedy for What, in: Harvard Law Review, Jg. 48 (1934/35), S. 1100-1137
- Doehring, Carl, Ergebnisse der Insolvenzstatistik und der Entwicklung der Wirtschaftskriminalität aufgrund neuerer Daten, in: Konkurs-, Treuhand- und Schiedsgerichtswesen, Jg. 45 (1984), S. 203-213
- Dörner, Wolfgang, Die Unternehmensbewertung, in: Wirtschaftsprüfer-Handbuch 1981, hrsg. vom Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V., Düsseldorf 1981, S. 1245-1369
- Drukarczyk, Jochen, Was kann der Tatbestand der Überschuldung leisten?, in: Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung, Jg. 38 (1986), S. 207-234.
- Drukarczyk, Jochen, Finanzierung, 2. Aufl., Stuttgart 1985
- Drukarczyk, Jochen, Finanzierung, 1. Aufl., Stuttgart 1983
- Drukarczyk, Jochen, Kreditverträge, Mobiliarsicherheiten und Vorschläge zu ihrer Reform im Konkursrecht, in: Zeitschrift für Betriebswirtschaft, Jg. 53 (1983), S. 328-349
- Drukarczyk, Jochen, Zum Problem der Auslösung insolvenzrechtlicher Verfahren, in: Zeitschrift für Betriebswirtschaft, Jg. 51 (1981), S. 235-257
- Drukarczyk, Jochen, Finanzierungstheorie, München 1980
- Drukarczyk, Jochen, Bilanzielle Überschuldungsmessung - Zur Interpretation von § 92 AktG und § 64 Abs. 1 GmbHG, in: Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht, Jg. 8 (1979), S. 553-582
- Drukarczyk, Jochen, Knief, Peter, Kübler, Bruno M., Uhlenbruck, Wilhelm, Meinungsspiegel, in: Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis, Jg. 38 (1986), S. 474-491

- Drukarczyk, Jochen und Duttler, Josef, Zur Behandlung von Mobiliarsicherheiten im Konkurs, in: Zeitschrift für Wirtschaftsrecht, Jg. 5 (1984), S. 280-293
- Drukarczyk, Jochen, Flessner, Axel und Gerhardt, Walter, Meinungsspiegel, in: Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis, Jg. 35 (1983), S. 158-169
- Eser, Gisbert, Stellung und Aufgaben eines Insolvenzverwalters im neuen Reorganisationsverfahren, in: Konkurs-, Treuhand- und Schiedsgerichtswesen, Jg. 46 (1985), S. 23-30
- Eisele, Wolfgang, Technik des betrieblichen Rechnungswesens, München 1980
- Flessner, Axel, Sanierung und Reorganisation, Tübingen 1982
- Flessner, Axel, Grundfragen des künftigen Sanierungsrechts, in: Zeitschrift für Wirtschaftsrecht und Insolvenzpraxis, Jg. 2 (1981), S. 113-119
- Fluch, Kurt, Der Status der Unternehmung, 2. Aufl., Wiesbaden 1961
- Franke, Günter, Wirkungen von Gläubigersicherungsrechten auf das Reorganisationsverfahren, in: Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis, Jg. 38 (1986), S. 458-473
- Franke, Günter, Zur Festlegung von Abstimmungsregeln im Insolvenzverfahren, in: Zeitschrift für Betriebswirtschaft, Jg. 56 (1986), S. 614-630
- Franke, Günter, Zur rechtzeitigen Auslösung von Sanierungsverfahren, in: Zeitschrift für Betriebswirtschaft, Jg. 54 (1984), S. 160-179
- Franke, Günter, Ökonomische Überlegungen zur Gestaltung eines gerichtlichen Insolvenzverfahrens, in: Konkurs-, Treuhand- und Schiedsgerichtswesen, Jg. 44 (1983), S. 37-56
- Gerhardt, Walter, Aspekte zur Wechselwirkung zwischen Konkursrecht und Wirtschaftsleben, in: Festschrift für Friedrich Weber, hrsg. von Erhard Bökelmann u.a., Berlin 1975, S. 181-196
- Gessner, V., Rohde, B., Strate, G., Ziegert, K.A., Die Praxis der Konkursabwicklung in der Bundesrepublik Deutschland, Eine rechtssoziologische Untersuchung, Köln 1978
- Giebeler, Norbert, Die Feststellung der Überschuldung einer Unternehmung unter besonderer Berücksichtigung der Beziehungen zur Zahlungsunfähigkeit, Frankfurt 1982

- Giersch, Herbert, Allgemeine Wirtschaftspolitik, Band 1, Wiesbaden 1960
- Goldbeck, Klaus-Jürgen, Wahlen, Hans Jürgen, Der Berater bei Analyse und Abwehr von Insolvenzgefahren, Bonn 1983
- Goldmann, Max, Zur Frage: "Konkurs oder Vergleich" und zur Angemessenheit der Vergleichsquote, in: Konkurs-, Treuhand- und Schiedsgerichtswesen, Jg. 23 (1962), S. 91-98
- Gottwald, Peter, Rechtliche Möglichkeiten der Unternehmensanierung, in: Konkurs-, Treuhand- und Schiedsgerichtswesen, Jg. 45 (1984), S. 1-26
- Groß, Paul, Sanierung durch Fortführungsgesellschaften, Köln 1982
- Groß, Paul, Fortführungsgesellschaften, in: Konkurs-, Treuhand- und Schiedsgerichtswesen, Jg. 43 (1982), S. 335-376
- Großfeld, Bernhard, Unternehmensbewertung im Gesellschaftsrecht, Zur Barabfindung ausscheidender Personengesellschafter und Aktionäre, Köln 1983
- Haack, Michael, Bewertungsprobleme bei Überschuldungsfeststellung, in: Betriebs-Berater, Jg. 36 (1981), S. 883-888
- Haas, Christof, Unsicherheit und Risiko in der Preisbildung, Köln u.a. 1965
- Hansich, Hans, Zur Reformbedürftigkeit des Konkurs- und Vergleichsrechts, in: Zeitschrift für Zivilprozeß, Jg. 90 (1977), S. 1-38
- Harneit, Paul, Überschuldung und erlaubtes Risiko, Köln 1984
- Hax, Herbert, Der Einfluß der Investitions- und Ausschüttungspolitik auf den Zukunftserfolgswert der Unternehmung, in: Betriebswirtschaftliche Information, Entscheidung und Kontrolle, Festschrift für H. Münstermann, hrsg. von W. Busse von Colbe und G. Sieben, Wiesbaden 1969, S. 359-380
- Hax, Herbert und Marschdorf, Hans-Joachim, Anforderungen an ein Insolvenzrecht aus betriebswirtschaftlicher Sicht, in: Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis, Jg. 35 (1983), S. 112-129
- Heinze, Meinhard, Aspekte der Insolvenzrechtsform, in: Konkurs-, Treuhand- und Schiedsgerichtswesen, Jg. 41 (1980), S. 1-13

- Henkel, Peter, Für Bretten ist in den Strategien kein Platz, in: Frankfurter Rundschau vom 21.8.1982, (Jg. 38), S. 3
- Henckel, Wolfram, Empfehlen sich gesetzliche Maßnahmen zur Reform der Mobiliarsicherheiten? Referat in: Verhandlungen des 51. Deutschen Juristentages, Band II, München 1976, S. 08-031
- Henckel, Wolfram, Wert und Unwert juristischer Konstruktion im Konkursrecht, in: Festschrift für Friedrich Weber, hrsg. von Erhard Bökelmann u.a., Berlin 1975, S. 237-252
- Hertz, David B., Die Analyse des Risikos bei Investitionsvorhaben, in: Investitionstheorie, hrsg. von Albach, Horst, Köln 1975, S. 211-228
- Hill, Wilhelm, Finanzierungsregeln, in: Handwörterbuch der Betriebswirtschaftslehre, 4. Aufl., Stuttgart 1974, Sp. 1451-1458
- Hintner, Otto, Bilanz und Status, in: Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung, Jg. 30 (1960), S. 523-539
- Hoffmann, Günther, Drohende und eingetretene Zahlungsunfähigkeit im Konkursstrafrecht, in: Der Betrieb, Jg. 33 (1980), S. 1527-1530
- Hommelhoff, Peter, Frühwarnsysteme und Auslösemechanismen für das Insolvenzverfahren, in: Zeitschrift für Betriebswirtschaft, Jg. 54 (1984), S. 698-716
- Institut der Wirtschaftsprüfer, Stellungnahme des Hauptfachausschusses des Instituts der Wirtschaftsprüfer, HFA 2/1983, Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen, in: Die Fachgutachten und Stellungnahmen des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V., Düsseldorf o.Jg., S. 173-211
- Jacob, Herbert, Die Methoden zur Ermittlung des Gesamtwertes der Unternehmung, in: Finanzierungshandbuch, hrsg. von Hans Janberg, 2. Aufl., Wiesbaden 1970, S. 621-654
- Jaensch, Wert und Preis der ganzen Unternehmung, Köln-Opladen 1966
- Jonas, Heinrich, Einige Bemerkungen zur Bestimmung des Verkehrswertes von Unternehmen, in: Zeitschrift für Betriebswirtschaft, Jg. 24 (1954), S. 18-27
- Kayser, Georg, Sanierung oder Auflösung, Frankfurt 1983
- Kilger, Joachim, Der Konkurs des Konkurses, in: Der Betrieb, Jg. 28 (1975), S. 1445-1449

- Kilger, Joachim, Empfehlen sich gesetzliche Maßnahmen zur Reform der Mobiliarsicherheiten? Referat in: Verhandlungen des 51. Deutschen Juristentages, Band II, München 1976, S. 033-051
- Kilger, Joachim, Die Reformbedürftigkeit des Konkurs- und Vergleichsrechts, in: Zeitschrift für Rechtspolitik, Jg. 9 (1976), S. 190-194
- Kirsch, Werner, Zur Problematik optimaler Kapitalstrukturen, in: Zeitschrift für Betriebswirtschaft, Jg. 38 (1968), S. 881-888
- Knieper, Rolf, Konkurs und Sanierung, in: Betriebs-Berater, Jg. 32 (1977), S. 622-627
- Knorr, Ernst, Der Zahlungsplan im Vergleichsverfahren, in: Konkurs-, Treuhand- und Schiedsgerichtswesen, Jg. 16 (1955), S. 81-89
- Knorr, Ernst, Zum Aussagewert der Vergleichsbilanz, in: Konkurs-, Treuhand- und Schiedsgerichtswesen, Jg. 16 (1955), S. 12-14 und S. 20-25
- Krag, Joachim, Die Berücksichtigung der Ungewißheit in der Unternehmensbewertung mit Hilfe eines modifizierten Ertragswertkalküls, in: Zeitschrift für Betriebswirtschaft, Jg. 48 (1978), S. 439-451
- Kretschmer, Egon, Denkansätze für Gesetzgebung und Rechtsprechung - aus der Praxis eines Konkursverwalters -, in: Konkurs-, Treuhand- und Schiedsgerichtswesen, Jg. 38 (1977), S. 137-155
- Kröger, Uwe, Ziele und Erfolgsaussichten von Vergleichsverfahren, in: Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis, Jg. 35 (1983), S. 145-157
- Kommission Rechnungswesen im Verband der Hochschullehrer für Betriebswirtschaft e.V., Stellungnahme zu einem vorbeugenden Sanierungsverfahren und zur Definition des Konkursgrundes Zahlungsunfähigkeit, in: Die Betriebswirtschaft, Jg. 41 (1981), S. 285-289
- Künne, Karl, Außergerichtliche Vergleichsordnung, Richtlinien zur Durchführung außergerichtlicher Sanierungen, 7. Aufl., München 1968
- Kupsch, Peter, Zur Problematik der Überschuldungsmessung, in: Betriebs-Berater, Jg. 39 (1984), S. 159-165
- Leffson, Ulrich, Wirtschaftsprüfung, 2. Aufl., Wiesbaden 1980
- Lehmann, H., Verbesserung des Gläubigerschutzes im Vergleich- und Konkursverfahren, in: Judicium, Jg. 3 (1931), Sp. 93-124

- Liebl, K., Geplante Konkurse? Strafverfolgung, Analysen und Prüfung der Absehbarkeit eines Konkurses anhand einschlägiger Bankrott-Verfahren in der Bundesrepublik Deutschland seit 1975, Pfaffenweiler 1984
- Loistl, Otto, Reorganisationsplanung, in: Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis, Jg. 38 (1986), S. 441-457
- Lutz, Harald, Zum Konkurs und Dissens in der Unternehmensbewertung, in: Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis, Jg. 33 (1981), S. 146-155
- Maiss, Jürgen, Die Kodifizierung einer Sonderprüfung im GmbH-Recht zur Insolvenzprophylaxe - Zugleich ein Vorschlag zur Prüfung der Sanierungsfähigkeit, Diss. Hamburg 1974
- Mann, Gerhard, Grundprobleme der externen Sanierungsprüfung, in: Dienstleistungen in Theorie und Praxis, Festschrift Otto Hintner, hrsg. von H. Linhardt, Stuttgart 1970, S. 237-255
- Mentzel/Kuhn/Uhlenbruck, Konkursordnung, 9. Aufl., München 1979
- Mertens, Hans-Joachim, § 92, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, Band 1, Köln 1970, S. 755-765
- Mellerowicz, Konrad, Der Wert der Unternehmung als Ganzes, Essen 1952
- Meyer, Josef, Konzeptionelle Probleme der Wertfindung im Rahmen des anglo-amerikanischen Sonderverfahrens zur Reorganisation von Kapitalgesellschaften nach Abschnitt X des Bankruptcy Acts, Diss. Köln 1981
- Meyer-Cording, Ulrich, Wann wirken die Insolvenztatbestände?, in: Betriebs-Berater, Jg. 41 (1986) S. 415-417
- Mohrbutter, Jürgen, Ein Vorschlag zur Belebung des gerichtlichen Vergleichsverfahrens, in: Konkurs-, Treuhand- und Schiedsgerichtswesen, Jg. 46 (1985), S. 257-259
- Mohrbutter, Jürgen und Mohrbutter, Harro, Handbuch der Konkurs- und Vergleichsverwaltung, 5. Aufl., München 1985
- Moxter, Adolf, Grundsätze ordnungsmäßiger Unternehmensbewertung, Wiesbaden 1976
- Moxter, Adolf, Grundsätze ordnungsmäßiger Unternehmensbewertung, 2. vollständig umgearbeitete Aufl., Wiesbaden 1983

- Moxter, Adolf, Multi-Ertragswert-Methode, in: Die Unternehmung, Jg. 30 (1976), S. 189-201
- Moxter, Adolf, Bilanzlehre, 2. Aufl., Wiesbaden 1976
- Moxter, Adolf, Finanzwirtschaftliche Risiken, in: Handwörterbuch der Finanzwissenschaft, hrsg. von Hans E. Büschgen, Stuttgart 1976, Sp. 630-641
- Moxter, Adolf, Optimaler Verschuldungsumfang und Modigliani-Miller Theorem, in: Die Finanzierung der Unternehmung, hrsg. von Herbert Hax und Helmut Laux, Köln 1975, S. 133-159
- Müller-Merbach, Heiner und Golling, Hans-Joachim, Die Rolle von Wahrscheinlichkeitsverteilungen in Entscheidungsprozessen, in: Neuere Entwicklungen in den Wirtschaftswissenschaften, hrsg. von Ernst Helmstädter, Berlin 1978, S. 413-430
- Münstermann, Hans, Wert und Bewertung der Unternehmung, 3. Aufl., Wiesbaden 1970
- Neubürger, Klaus, Risikobeurteilung bei strategischen Unternehmensentscheidungen, Stuttgart 1980
- O. V., Das Insolvenzrisiko nimmt ab, in: Frankfurter Allgemeine vom 5.8.1986, Nr. 178, S. 12
- O. V., Giving Substance to the Bonus Rule in Corporate Reorganizations: The Investment Value Doctrine Analogy, in: Yale Law Journal, Jg. 84 (1976), S. 932-951
- O. V., The Proposed Bankruptcy: Changes in the Absolute Priority Rule for Corporate Reorganizations, in: Harvard Law Review, Jg. 87 (1973/74), S. 1786-1821
- Paulsen, Gesamtinteresse und Privatinteresse in der Vergleichsreform, in: Konkurs- und Treuhandwesen, Jg. 7 (1933), S. 81-82
- Piltz, Detlev Jürgen, Die Unternehmensbewertung in der Rechtsprechung zum Gesellschafts-, Familien-, Erb-, Schadens- und Enteignungsrecht, Düsseldorf 1982
- Plate, Georg, Eignung von Zahlungsunfähigkeit und Überschuldung als Indikatoren für die Insolvenzreife einer Unternehmung, in: Der Betrieb, Jg. 33 (1980), S. 217-222
- Plöger, Hubertus, Die Solvenzdiagnose im Gesamtinsolvenzverfahren, dargestellt am Beispiel der Textilindustrie: Ein branchenspezifischer Ansatz zur Solvenzdiagnose im Rahmen der Reform des Insolvenzrechts, München 1984

- Prager, Walter K., Die optimale Kapitalstruktur im Interessenkonflikt von Kapitalgeber und Kapitalnehmer, in: Finanzstrategie der Unternehmung, hrsg. vom Arbeitskreis Unternehmensfinanzierung Nürnberg, Herne/Berlin 1971, S. 11-22
- Ramge, Martin, Die Ermittlung des Unternehmenswertes, in: Der Betrieb, Jg. 28 (1976), S. 1089-1096
- Rick, Josef, Bewertung- und Abgeltungskonditionen bei der Veräußerung mittelständischer Unternehmen, Berlin 1985
- Rinklin, Theo Hansjörg, Die vergleichsfähige und die konkursreife Unternehmung, Stuttgart 1960
- Risse, Winfried, Insolvenzrecht und Betriebswirtschaftslehre, in: Konkurs-, Treuhand- und Schiedsgerichtswesen, Jg. 44 (1983), S. 73-83
- Rittstieg, Helmut, Art 14 (Eigentum Erbrecht Enteignung), in: Kommentar zum Grundgesetz für die Bundesrepublik Deutschland, bearb. von Richard Bäumler u.a., Darmstadt 1984
- Röpke, Wilhelm, Die Lehre von der Wirtschaft, 11. Aufl., Zürich 1968
- Rohde, Carsten, Auslese durch Insolvenzen, Göttingen 1979
- Roßner, Edurad, Eine betriebswirtschaftliche Behandlung der Sanierungsmöglichkeiten, ihre gesetzliche Fundierung und ihre steuerrechtlichen Konsequenzen, Diss. Nürnberg 1947
- Rudolph, Bernd, Kreditsicherheiten als Instrument zur Umverteilung und Begrenzung von Kreditrisiken, in: Zeitschrift für die betriebswirtschaftliche Forschung, Jg. 36 (1984), S. 16-43
- Rudolph, Bernd, Die Kreditvergabeentscheidung der Banken, Opladen 1974
- Schedlbauer, Hans, Auslösung und Durchführung von Insolvenzprüfungen, in: Der Betrieb, Jg. 37 (1984), S. 2205-2213
- Schierenbeck, Henner, Grundzüge der Betriebswirtschaftslehre, 7. Aufl., Münster/Wien 1983
- Schildbach, Thomas, Sicherheiten versus par conditio creditorum, in: Betriebs-Berater, Jg. 38 (1983), S. 2129-2136
- Schindel, Volker, Risikoanalyse, 2. Aufl., München 1978

- Schmalenbach, Eugen, Dynamische Bilanz, 12. Aufl., Köln/Opladen 1956
- Schmalenbach, Eugen, Die Werte von Anlagen und Unternehmen in der Schätztechnik, in: Zeitschrift für handelswissenschaftliche Forschung, Jg. 12 (1917/1918), S. 1-20
- Schmidt, Karsten, Möglichkeiten der Sanierung von Unternehmen durch Maßnahmen im Unternehmens-, Arbeits-, Sozial- und Insolvenzrecht, Gutachten für den 54. Deutschen Juristentag, Teil D. München 1982
- Schmidt, Karsten, Sinnwandel und Funktion des Überschuldungstatbestandes, in: Juristenzeitung, Jg. 37 (1982), S. 165-174
- Schmidt, Karsten, Konkursgründe und präventiver Gläubigerschutz - Ein Beitrag zur Diskussion um den Konkursgrund der Überschuldung, in: Die Aktiengesellschaft, Jg. 23 (1978), S. 334-340
- Schmidt, Karsten, Institutionen eines künftigen Insolvenzrechts der Unternehmen, in: Zeitschrift für Wirtschaftsrecht und Insolvenzpraxis, Jg. 6 (1985), S. 713-724
- Schmidt, Reinhard H., Asymetrische Information und Gläubigerverfügungsrechte in der Insolvenz, in: Zeitschrift für Betriebswirtschaft, Jg. 54 (1984), S. 717-742
- Schmidt, Reinhard H., Die ökonomische Grundstruktur des Insolvenzrechts, in: Die Aktiengesellschaft, Jg. 26 (1981), S. 35-44
- Schmidt, Reinhard H., Ökonomische Analyse des Insolvenzrechts, Wiesbaden 1980
- Schmiedel, Ekkehard, Zur Prüfung der Sanierungswürdigkeit unter betriebswirtschaftlichen Gesichtspunkten, in: Zeitschrift für Betriebswirtschaft, Jg. 54 (1984), S. 761-780
- Schneeweiß, Hans, Entscheidungskriterien bei Risiko, Berlin/Heidelberg/New York 1967
- Schrader, Siegfried/Uhlenbruck, Wilhelm, Konkurs- und Vergleichsordnung, 4. Aufl., München 1977
- Serfling, Klaus, Die Kapitalflußrechnung, Herne/Berlin 1984
- Serick, Rolf, Erweiterter Eigentumsvorbehalt und Kontokorrentvorbehalt im Konkurs des Vorbehaltskäufers, in: Betriebs-Berater, Jg. 33 (1978), S. 1477-1486

- Sieben, Günter, Der Substanzwert der Unternehmung, Wiesbaden 1963
- Sieben, Günter/Schildbach, Thomas, Betriebswirtschaftliche Entscheidungstheorie, Tübingen 1975
- Siedschlag, Wolfgang, Ansatzpunkte zu einer Reform des Insolvenzrechts (Konkurs und Vergleich) anhand neuerer Erfahrungen, Diss. Freiburg i.Br. 1971
- Sombart, Werner, Das Wirtschaftsleben im Zeitalter des Hochkapitalismus, 2. Halbband, München 1928
- Statistisches Bundesamt (Hrsg.), Statistisches Jahrbuch für die Bundesrepublik Deutschland, Berlin, Jahrgänge 1975-1985
- Steiner, Manfred, Prognoseorientierte Insolvenzauslösungstatbestände, in: Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis, Jg. 38 (1986), S. 420-440
- Steiner, Manfred, Ertragskraftorientierter Unternehmenskredit und Insolvenzrisiko, Stuttgart 1980
- Stüdemann, Klaus, Der Konkursverwalter als Unternehmer, in: Einhundert Jahre Konkursordnung, 1877-1977, hrsg. von W. Uhlenbruck u.a., Köln 1977, S. 401-458
- Stürner, Rudolf, Aktuelle Probleme des Konkursrechts, in: Zeitschrift für Zivilprozeß, Jg. 94 (1981), S. 263-310
- Stützel, Wolfgang, Wert und Preis, in: Handwörterbuch der Betriebswirtschaft, hrsg. von Erwin Grochla und Waldemar Wittmann, 4. Aufl., Stuttgart 1976, Sp. 4404-4425
- Swoboda, Peter, Die Prüfung der Sanierungsfähigkeit von Unternehmungen, in: Betriebswirtschaftliche Lehre mittelständischer Unternehmen, hrsg. von Horst Albach und Thomas Held, Stuttgart 1984, S. 374-388
- Swoboda, Peter, Instrumente der Unternehmenssanierung aus betriebswirtschaftlicher Sicht, in: Rechtsprobleme der Unternehmenssanierung, hrsg. von H.G. Ruppe, Wien 1983, S. 3-25
- Turner, Bruce E., Die Risikoanalyse als Entscheidungshilfe bei der betrieblichen Anwendung klassischer preistheoretischer Modelle, Bern/Frankfurt 1972
- Uhlenbruck, Wilhelm, Grundzüge eines künftigen Insolvenzrechts nach den Vorstellungen der Reformkommission, in: Betriebs-Berater, Jg. 39 (1984), S. 1949-1961

- Uhlenbruck, Wilhelm, Erfahrungen mit dem geltenden Insolvenzrecht - Eine kritische Analyse, in: Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis, Jg. 35 (1983), S. 96-111
- Uhlenbruck, Wilhelm, Sanierung und Reorganisation als drittes Insolvenzverfahren in einem künftigen Recht?, in: Konkurs-, Treuhand- und Schiedsgerichtswesen, Jg. 42 (1981), S. 513-575
- Uhlenbruck, Wilhelm, Die GmbH & Co KG in Krise, Konkurs und Vergleich, Köln 1977
- Uhlenbruck, Wilhelm, Zur Krise des Insolvenzrechts, in: Neue Juristische Wochenschrift, Jg. 28 (1975), S. 897-903
- Uhlenbruck, Wilhelm, Typische Symptome in den durch Strukturwandel gefährdeten Betrieben - Versuch einer Insolvenzanalyse, in: Die Betriebswirtschaft, Jg. 37 (1977), S. 311-322
- Ulmer, Peter, Die GmbH und der Gläubigerschutz, in: GmbH-Rundschau, Jg. 75 (1984), S. 256-264
- Vodrazka, Karl, Prüfung der Überschuldung und Unterbilanz, in: Handwörterbuch der Revision, hrsg. von Adolf Coenenberg u.a., Stuttgart 1983, Sp. 1541-1568
- Vormbaum, Herbert und Franz Joseph Baumanns, Die rechtzeitige Auslösung von Insolvenzverfahren, in: Der Betrieb, Jg. 37 (1984), S. 1971-1975
- Walendy, Heinz, Funktion und Legitimation des Zwangsvergleichs im Insolvenzfall von Unternehmensträgern, Diss. Saarbrücken 1982
- Weber, Friedrich, Ziele und Wege der Insolvenzrechtsreform, in: Einhundert Jahre Konkursordnung 1877-1977, hrsg. von Wilhelm Uhlenbruck u.a., Köln 1977, S. 321-360
- Weber, Friedrich, Fragen der Gestaltung des Konkursverfahrens in rechtspolitischer und rechtsvergleichender Sicht, in: Konkurs-, Treuhand- und Schiedsgerichtswesen, Jg. 20 (1959), S. 80-88
- Wehrli, M., Zur Stichprobenreduktion bei Monte Carlo Simulation, in: Unternehmensforschung, Jg. 14 (1970), S. 97-108
- Weida, Siegfried, Beziehungen zwischen Vermögen und Schulden im gerichtlichen Vergleichsverfahren zur Abwendung des Konkurses, Diss. München 1965
- Wöhe, Günter, Einführung in die Allgemeine Betriebswirtschaftslehre, 15. Aufl., München 1984

Zehner, Klaus, Unternehmensbewertung im Rechtsstreit, in:
Der Betrieb, Jg. 34 (1981), S. 2109-2117

Zilius, Manfred, Unterbilanz und Überschuldung der Aktien-
gesellschaft, in: Die Wirtschaftsprüfung, Jg. 30
(1977), S. 445-455

Zybon, Adolf, Eigenverwaltung oder Fremdverwaltung im
Falle der Insolvenz?, in: Betriebswirtschaftliche
Forschung und Praxis, Jg. 38 (1986) S. 411-419

GESETZE

Aktiengesetz vom 6. September 1965, Bundesgesetzblatt Teil
I, S. 1089

Bürgerliches Gesetzbuch vom 18. August 1896, Reichsgesetz-
blatt, S. 195

Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter
Haftung vom 20. April 1892, Reichsgesetzblatt, S.
477, in der Fassung vom 20. Mai 1898, Reichsgesetz-
blatt, S. 846

Handelsgesetzbuch vom 10. Mai 1897, Reichsgesetzblatt, S.
219

Konkursordnung vom 10. Februar 1877, Reichsgesetzblatt, S.
351, in der Fassung vom 20. Mai 1898, Reichsgesetz-
blatt, S. 612

Vergleichsordnung vom 26. Februar 1935, Reichsgesetzblatt
Teil I, S. 321, ber. S. 356

0 Problemstellung

Aus rechtlicher Sicht ist ein Insolvenzverfahren "ein gerichtlich angeordnetes und überwachtes, die Einzelvollstreckung verdrängendes Verfahren der Haftungsverwirklichung bei Insolvenz des Schuldners und Insuffizienz des Haftungsvermögens"¹⁾. Zweck ist damit aus juristischer Perspektive die Haftungsverwirklichung des Schuldners für eingegangene Verpflichtungen durch Insolvenzbereinigung.²⁾ Aus wirtschaftlicher Sicht ist die Haftungsverwirklichung nur ein Mittel zur Erreichung der wirtschaftlichen Ziele des Insolvenzrechts. Die Insolvenz ist ein Phänomen der Wirtschaft. Das Insolvenzrecht regelt in erheblichem Umfang wirtschaftliche Sachverhalte.³⁾ Zentrale Probleme betriebswirtschaftlichen Inhalts sind die Auslösung eines Insolvenzverfahrens, die Entscheidung über Zerschlagung oder Fortführung, die Bewertung des Vermögens der insolventen Unternehmung und die Verteilung der Insolvenzlasten. Ziel der vorliegenden Arbeit ist es, die Einsatzmöglichkeiten des Zukunftserfolgswertes zur Lösung dieser Probleme in einem konkursabwendenden Verfahren zu untersuchen.

Zur Insolvenzbereinigung stehen nach geltendem Recht zwei Verfahren zur Verfügung, nämlich der Konkurs und der Vergleich. Gegenwärtig wird eine grundlegende Neuordnung des Insolvenzrechts vorbereitet. Die 1978 vom Bundesminister der Justiz berufene Kommission für Insolvenzrecht hat 1985 einen Reformvorschlag vorgelegt. Die zentrale Neuerung

1) Weber, Friedrich, Ziele und Wege der Insolvenzrechtsreform, in: Einhundert Jahre Konkursordnung 1877-1977, hrsg.v. Wilhelm Uhlenbruck u.a., Köln 1977, S. 343.

2) Vgl. ebenda, S. 343.

3) Zum Verhältnis von Insolvenzrecht und Betriebswirtschaftslehre vgl. Risse, Winfried, Insolvenzrecht und Betriebswirtschaftslehre, in: KTS. Jg. 44 (1983), S. 73 ff.

dieses Reformvorschlages ist die Schaffung eines einheitlichen Insolvenzrechts, das die bisherige Zweiteilung in die voneinander unabhängigen Verfahren Konkurs und Vergleich beseitigt, mit völliger Neuregelung der konkursabwendenden Verfahrensvorschriften. Für die vorgeschlagenen konkursabwendenden Regelungen hat sich im Rahmen der Reformdiskussion der Begriff Reorganisationsverfahren eingebürgert.

- 1 Ziele und Verfahren des Insolvenzrechts
- 11 Gesamtwirtschaftliche Ziele des Insolvenzrechts
- 111 Die Auslesefunktion insolvenzrechtlicher Regelungen

Insolvenzrechtlichen Regelungen und im besonderen dem Konkurs wird vornehmlich in der älteren Literatur die Aufgabe zugewiesen, die Untüchtigen auszulesen und zum Marktaustritt zu zwingen.

So bezeichnet Sombart den Konkurs als Instrument zur Ausschaltung des wirtschaftlich Untüchtigen aus dem Wirtschaftsprozess¹⁾, und Röpke ist der Auffassung, "daß unser Wirtschaftssystem letzten Endes durch den Konkurs reguliert wird"²⁾.

Bei genauer Betrachtung ist es aber nicht das Insolvenzrecht, dem die Aufgabe der "Auslese" zufällt, sondern idealtypisch gesehen entscheidet der Wettbewerb, wer als Leistungsschwächster ausscheiden muß. Der Konkurs ist dann nur ein Verfahren zur zwangsweisen Liquidation³⁾. Eine nicht unerhebliche Zahl der dem Leistungswettbewerb nicht mehr gewachsenen Unternehmen scheidet nämlich durch freiwillige Liquidation aus⁴⁾.

-
- 1) Vgl. Sombart, Werner, Das Wirtschaftsleben im Zeitalter des Hochkapitalismus, 2. Halbband, München 1928, S. 584.
 - 2) Röpke, Wilhelm, Die Lehre von der Wirtschaft, 11. Aufl., Zürich 1968, S. 305.
 - 3) Vgl. Siedschlag, Wolfgang, Ansatzpunkte zu einer Reform des Insolvenzrechts (Konkurs und Vergleich) anhand neuerer Erfahrungen, Diss. Freiburg i.Br. 1971, S. 18.
 - 4) Vgl. Abb. 1, S. 2.

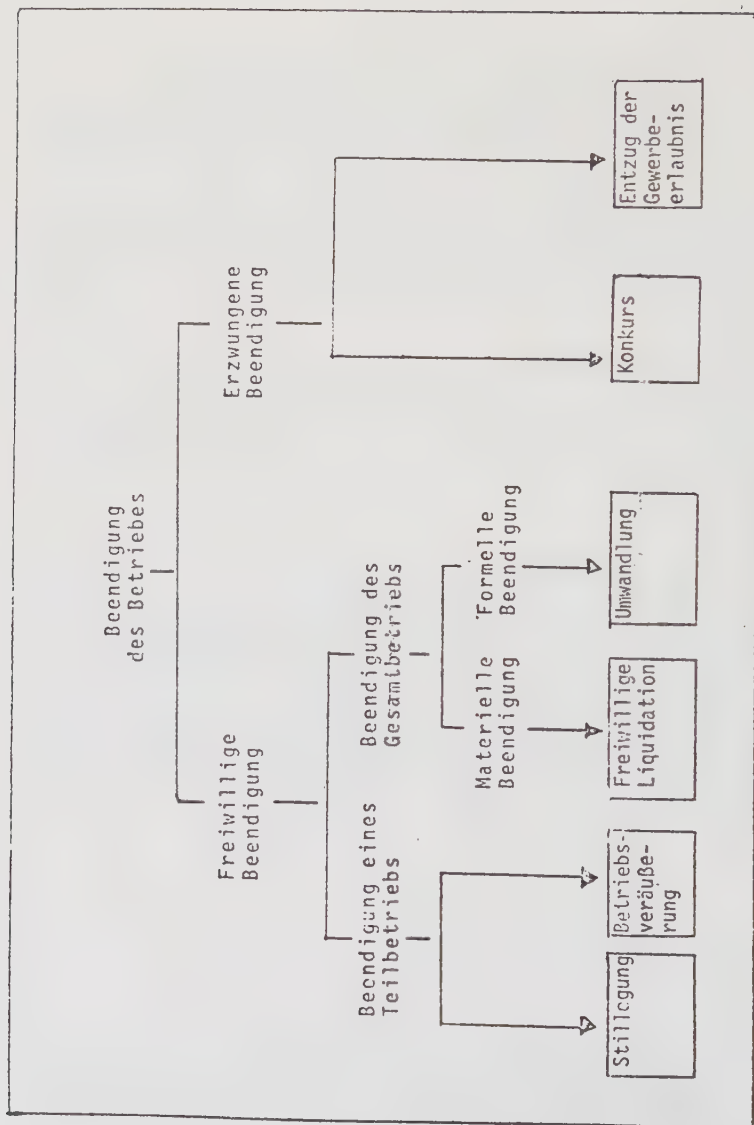


Abb. 1: Arten der Beendigung des Betriebes

In der Realität ist die Auslesefunktion des Leistungswettbewerbs durch eine Vielzahl von Einflüssen behindert. So sind notwendige Rahmenbedingungen wie Transparenz der Märkte, Gleichheit von Haftung und Verfügungsmacht und stabile und neutrale Geldverfassung nur unvollkommen gegeben¹⁾.

Außerdem genießen Großunternehmen Vorteile, beispielsweise im Finanzierungsbereich oder im Beschaffungsbereich, die nicht leistungsbedingt sind, sondern schon durch Größe an sich erzielt werden²⁾.

Weitere Störungen des Ausleseprozesses können durch internen Verlustausgleich diversifizierter Unternehmungen hervorgerufen werden. D.h. Einproduktunternehmen müssen ausscheiden, weil eine diversifizierte Unternehmung über eine ausreichende Zeit in der Lage und bereit ist, die Verluste eines Produktes durch die Gewinne bei anderen Produkten auszugleichen. Das verlustbringende Produkt wird gleichsam intern subventioniert³⁾.

Die Folge solcher Mängel im Wettbewerbssystem ist, daß nicht der Leistungsschwächste zum Marktaustritt gezwungen wird.

Die Auslösekriterien für ein Konkursverfahren müßten zuverlässig den Grenzanbieter erfassen⁴⁾, der nicht freiwillig

1) Vgl. Knieper, Rolf, Konkurs und Sanierung, in: BB, Jg. 32, (1977), S. 623 ff.

2) Vgl. Rohde, Carsten, Auslese durch Insolvenzen, Göttingen 1979, S. 137 f.

3) Vgl. Ebenda, S. 143 ff.

4) Aus gesamtwirtschaftlicher Sicht ist diejenige Unternehmung Grenzanbieter, deren soziale Produktionskosten die volkswirtschaftlichen Erträge ihrer Produktion übersteigt. Vgl. Giersch, Herbert, Allgemeine Wirtschaftspolitik, Bd. 1, Wiesbaden 1960, S. 115.

lig zum Marktaustritt bereit ist, wenn der Konkurs eine gesamtwirtschaftlich wünschenswerte Auslese sichern sollte. Die geltenden Verfahrensauslöser Zahlungsunfähigkeit und Überschuldung sind mehr unter dem Gesichtspunkt des Gläubigerschutzes als zur Charakterisierung des Grenzanbieters konzipiert. Die Auslösekriterien für das Konkursverfahren können daher Unternehmungen zum Marktaustritt zwingen, obwohl sie keine oder noch keine Grenzanbieter sind. Auslösekriterien, die eindeutig den Grenzanbieter identifizieren, sind theoretisch ableitbar, einfache und justiziable Lösungen sind aber bisher noch nicht gefunden¹⁾. Es zeigt sich, daß der Konkurs kein geeignetes Instrument ist, um eine gesamtwirtschaftlich wünschenswerte Auslese zu erreichen²⁾.

112 Die Sanktionsfunktion insolvenzrechtlicher Regelungen

Neben der Auslese der wirtschaftlich Untüchtigen wird in der älteren Literatur im Konkurs auch die Bestrafung des wirtschaftlich Untüchtigen³⁾ gesehen und gegen konkursabwehende Verfahren die Befürchtung vorgetragen, daß eine Schwächung der Kreditmoral und der Vertragstreue zu erwarten sei, wenn Schuldner, die sich über die "Grundprinzipien des gesunden wirtschaftlichen Verhaltens hinwegsetzen", das Verfahren in Anspruch nehmen können⁴⁾. Die

Wegen des Vorhandenseins externer Effekte weicht die Definition des Grenzanbieters aus einzelwirtschaftlicher Sicht vom gesamtwirtschaftlichen Ansatz ab. Vgl. Rohde, Carsten, Auslese durch Insolvenzen, Göttingen 1979, S. 110 ff.

- 1) Vgl. Drukarczyk, Jochen/Flessner, Axel/Gerhardt, Walter, Meinungsspiegel, in: BFuP, Jg. 35 (1983), S. 162 ff.
- 2) Vgl. Siedschlag, Wolfgang, a.a.O., S. 20.
- 3) Vgl. Röpke, Wilhelm, a.a.O., S. 305; vgl. Siedschlag, Wolfgang, a.a.O., S. 20.
- 4) Vgl. Paulsen, Gesamtinteressen und Privatinteressen in der Vergleichsreform, in: KTS, Jg. 7 (1933), S. 81 f.

Sanktion wirtschaftlicher Fehlentscheidungen durch den Konkurs wurde nicht nur als Entzug der Verfügungsmacht aufgefaßt, sondern als Vernichtung der wirtschaftlichen Existenz durch Gesamtvollstreckung¹⁾.

Eine Bestrafung durch Zerschlagung der Unternehmung kann allerdings kein sinnvolles Ziel eines modernen Insolvenzrechts sein, da über eine eventuell unnötige Zerschlagung auch andere Kapitalgeber und nicht zuletzt die Arbeitnehmer getroffen werden, obwohl sie für die Fehldispositionen der Eigentümer bzw. der Geschäftsführung nicht verantwortlich sind²⁾.

Auch kann die Ursache der Insolvenz durch nicht prognostizierbare Umweltveränderungen hervorgerufen worden sein³⁾.

Notwendig ist allerdings der Entzug der Verfügungsmacht und der Verlust der Rechte als Eigentümer als Sanktion. Zum einen signalisiert diese Sanktionsdrohung den Wirtschaftssubjekten, daß sie mit dem Verlust der Verfügungsmacht rechnen müssen, wenn sie nicht mehr in der Lage sind, die Konsequenz ihres Handels selbst zu tragen. Zum anderen werden Entscheidungen, die zum Verlust des haftenden Kapitals geführt haben, in ihren Auswirkungen auf die übrigen Beteiligten begrenzt, indem weitere Verluste vermieden und eine geordnete Verteilung des verbliebenen Vermögens oder eine Bereinigung der Insolvenzsituation eingeleitet werden. Daraus folgt, daß die Sanktionswirkungen insolvenzrechtlicher Regelungen kein Ziel des Insolvenz-

1) Vgl. Siedschlag, Wolfgang, a.a.O., S. 20.

2) Vgl. Swoboda, Peter, Die Prüfung der Sanierungsfähigkeit von Unternehmungen, in: Betriebswirtschaftslehre mittelständischer Unternehmen, hrsg. v. Horst Albach und Thomas Held, Stuttgart 1984, S. 378.

3) Vgl. Siedschlag, Wolfgang, a.a.O., S. 21.

rechts sind, sondern ein Mittel zur Verwirklichung der Ziele Gläubigerschutz und Werterhaltung¹⁾.

Die Sanktion mit Entzug der Verfügungsmacht und/oder Verlust der Eigentumsrechte läßt für die wirtschaftliche Einheit der Leistungserstellung und -verwertung jede Verwertungsalternative, auch die Sanierung durch ein die Zerschlagung abwendendes Verfahren, offen.

Swoboda sieht in der Sanktionsdrohung durch das Insolvenzrecht aber auch die Gefahr, daß zur Vermeidung von Insolvenzen eine zu sehr auf Sicherheit bedachte Unternehmenspolitik betrieben wird, die ebenfalls suboptimal sein kann²⁾. Eine Sanktionsdrohung des Insolvenzrechts, die zusätzlich zum Entzug der Verfügungsmacht die Zerschlagung der Unternehmung vorsieht, würde die Sanktionseffizienz - von Ausnahmefällen abgesehen - nicht erhöhen, sondern im Gegenteil eventuell unnötige Zerschlagungsverluste hervorrufen³⁾.

12 Einzelwirtschaftliche Ziele des Insolvenzrechts

121 Gläubigerschutz

Für die Entscheidung eines konsequent im eigenen Interesse handelnden Wirtschaftssubjektes sind die Folgen einer Entscheidung nicht entscheidungsrelevant, soweit sie andere treffen und nicht direkt oder indirekt Rückwirkungen auf das Wirtschaftssubjekt selbst haben⁴⁾. Eröffnet sich die Möglichkeit, daß die Vorteile einer Entscheidung ganz oder zum überwiegenden Teil dem entscheidenden Wirt-

1) Vgl. dazu die Abschnitte 121 und 122.

2) Swoboda, Peter, Die Prüfung der Sanierungsfähigkeit a.a.O., S. 378 f.

3) Ebenda, S. 378.

4) Vgl. Schmidt, Reinhard H., Ökonomische Analyse des Insolvenzrechts, Wiesbaden 1980, S. 61.

schaftssubjekt selbst zufallen, die Nachteile ganz oder zum größten Teil aber andere treffen, so ergibt sich eine Anreizstruktur, die solche Verhaltensweisen eher fördert als verhindert. Den durch eine solche Entscheidung belasteten Wirtschaftssubjekten werden dann gegen ihren Willen höhere Risiken oder sogar realisierte Verluste zugeschoben. Die Möglichkeit, durch die Wahl einer entsprechenden Rechtsform die Haftung zu begrenzen, schafft eine solche Anreizstruktur, wenn nicht besondere Vorkehrungen durch den Gesetzgeber getroffen werden. Bei einem geringen Eigenkapital und der Möglichkeit, die Haftung zu begrenzen, bestehen für die Eigentümer Anreize, höhere Risiken als ohne Haftungsbegrenzung einzugehen, da im Falle eines Mißerfolges die Gläubiger die nicht mehr durch Eigenkapital abgedeckten Verluste tragen müssen. Damit hat es der Eigentümer in der Hand, durch eine Entscheidung den Risikograd der Vermögensposition der Gläubiger zu erhöhen und somit den Wert ihrer Vermögensposition zu mindern¹⁾. Der an einem Markt für Forderungen erzielbare Preis wird nämlich sinken, wenn die Forderung eines Gläubigers durch Investitions- oder Ausschüttungsentscheidungen der Eigentümer mit einem höheren Risiko belastet ist, als in den Konditionen der Forderung berücksichtigt wurde. Für den Fall, daß die Unternehmung insolvent wird, wird der Verlust, der den Gläubiger "zugeschoben" wird, noch offensichtlicher. Die gleiche Gefahr von Gläubigerschädigungen liegt vor, wenn nicht die Eigentümer, sondern ein oder mehrere Geschäftsführer als Angestellte das Unternehmen leiten, ohne am Eigenkapital beteiligt zu sein. Auch sie dürften in der Krise ein starkes Interesse daran haben, die Unternehmung solange wie möglich fortzuführen, denn bei einer Insolvenz verlieren sie mit hoher Wahrscheinlichkeit ihren Arbeitsplatz, ein oft nicht geringes Gehalt

1) Vgl. Drukarczyk, Jochen, Finanzierungstheorie, München 1980, S. 269 f.

und persönliches Ansehen¹⁾. Die Gefahr von Gläubigerschädigungen bei starker Divergenz von Verfügungsmacht und Haftung wird noch dadurch erhöht, daß die Informationen zwischen den Gläubigern und dem Schuldner über die tatsächliche Unternehmenslage ungleich verteilt sind²⁾. Der Schuldner kann durch diesen Informationsvorsprung eine gläubigerschädigende Unternehmenspolitik leichter durchführen, da die Gläubiger eine Unternehmenskrise bzw. deren tatsächliches Ausmaß in der Regel erst später richtig beurteilen können. Eine der Hauptaufgaben des Insolvenzrechts ist es, die aus der Divergenz von Haftung und Verfügungsmacht resultierende Gefahr einer Gläubigerschädigung zu vermindern. Das entscheidende Mittel dazu ist der Entzug der Verfügungsmacht, wenn das Eigenkapital des Schuldners aufgezehrt ist³⁾.

Ein weiterer Aspekt des Gläubigerschutzes richtet sich auf die Interessenkonflikte, die sich bei einer Unternehmenskrise zwischen den Gläubigern ergeben. Die Möglichkeit, durch Sicherheiten einen bevorrechtigten Anspruch auf das Vermögen der Unternehmung gegenüber den Eigentümern, aber auch anderen Gläubigern zu erlangen, ermöglicht es einzelnen Gläubigern, ihre Vermögensposition zum Schaden der übrigen Gläubiger zu verbessern. Wenn beispielsweise unter den Gläubigern ein Informationsgefälle über die Lage der Unternehmung besteht, können die besser informierten Gläubiger, die eine erhöhte Verlustgefahr eher erkennen, sich durch die Durchsetzung vorrangiger Sicherheiten Vorteile

-
- 1) Vgl. Franke, Günter, Zur rechtzeitigen Auslösung von Sanierungsverfahren, in: ZfB, Jg. 54 (1984), S. 161.
 - 2) Vgl. Schmidt, Reinhard H., Asymetrische Information und Gläubigerverfügungsrechte, in: ZfB, Jg. 54 (1984), S. 717.
 - 3) Vgl. Hax, Herbert und Marschdorf, Hans-Joachim, Anforderungen an ein Insolvenzrecht aus betriebswirtschaftlicher Sicht, in: BFuP, Jg. 35 (1983), S. 125.

gegenüber schlechter informierten Gläubiger verschaffen¹⁾. Eine andere Möglichkeit der Vermögensverschiebung zwischen den Gläubigern ergibt sich dadurch, daß Neugläubiger das Ausfallrisiko ungesicherter Altgläubiger erhöhen, wenn die Neugläubiger eine bevorrechtigte Stellung erreichen und man akzeptiert, daß sich das Ausfallrisiko mit steigendem Verschuldungsgrad erhöht²⁾.

Ziel des Insolvenzrechts muß es also sein, gläubigerschädigende Vermögensverschiebungen zu verhindern, indem die Anreize zur Vermögensverschiebung aus der Haftungsbegrenzung und die Anreize zur Vermögensverschiebung aus den Besicherungsmöglichkeiten von Forderungen durch insolvenzrechtliche Regelungen kompensiert werden.

122 Werterhaltung

Mit der Insolvenz einer Unternehmung sind häufig Kosten im Sinne von Wertverlusten verbunden. Ziel des Insolvenzrechts muß es sein, die Wertverluste, die durch eine Insolvenzbereinigung entstehen, zu minimieren.

Die Wertverluste können einmal durch das Verfahren selbst verursacht werden und zum anderen durch das Verhalten der Insolvenzbeteiligten. Unnötige Wertverluste durch das Insolvenzverfahren entstehen immer dann, wenn das Verfahren eine unternehmungswertmaximale Verwertung verhindert³⁾. Dies kann beispielsweise der Fall sein, wenn die Fertigstellung und Verwertung von Halbfabrikaten nicht

-
- 1) Vgl. Drukarczyk, Jochen, Finanzierung, 1. Aufl., Stuttgart 1983, S. 296.
 - 2) Vgl. Drukarczyk, Jochen, Finanzierungstheorie, a.a.O., S. 172.
 - 3) Vgl. Max, Herbert und Marschdorf, Hans Joachim, a.a.O., S. 126.

ermöglicht wird oder die vorgeschriebene Zeitdauer des Verfahrens eine Veräußerung von Teilbetrieben oder der gesamten Unternehmung erschwert.

Wertverluste durch das Verhalten der Beteiligten entstehen durch Verteilungskämpfe zwischen den Kapitalgebern. Zum Beispiel wird die zur Verteilung zur Verfügung stehende Masse häufig dadurch vermindert, daß Lieferanten zur Selbsthilfe schreiten und noch nicht verarbeitetes Material ohne Rücksicht auf die Interessen der übrigen Beteiligten aus dem Lager des Schuldners zurückholen. Auch die gerichtlichen Auseinandersetzungen um Sicherheiten und Verwertungsrechte führen zu nicht unerheblichen Verteilungskosten¹⁾.

Das Ziel Werterhaltung beinhaltet aber auch zu prüfen, ob eine Unternehmungserschlagung überhaupt notwendig ist oder ob nicht eine Fortführung die Alternative darstellt, die den Unternehmungswert maximiert. Wenn die Fortführung die bessere Alternative ist, muß das Insolvenzrecht die Fortführung einer insolventen Unternehmung ermöglichen.

Werterhaltung durch Fortführung hat nicht nur Auswirkungen auf die beteiligten Kapitalgeber, sondern auch auf Arbeitnehmer, Lieferanten und Kunden. Lieferanten und Kunden der Unternehmung sind nicht zu vermeidbaren Anpassungsmaßnahmen gezwungen, und zumindest ein Teil der Arbeitsplätze bleibt erhalten²⁾.

1) Vgl. Drukarczyk, Jochen, Kreditverträge, Mobilarsicherheiten und Vorschläge zu ihrer Reform im Konkursrecht, in: ZfB, Jg. 53 (1983), S. 334.

2) Vgl. Drukarczyk, Jochen und Duttler, Josef, Zur Behandlung von Mobiliarsicherheiten im Konkurs, in: ZIP, Jg. 5 (1984), S. 280.

Es kann allerdings auch nicht das Ziel sein, Unternehmensliquidationen an sich zu verhindern. Eine Verlagerung der Schwerpunkte auf die Verhinderung von Zerschlagungen kann dazu führen, daß unzweckmäßige Sanierungen zu Kosten an anderer Stelle führen¹⁾.

1) Vgl. Flessner, Axel, Sanierung und Reorganisation, Tübingen 1982, S. 183.

13 Überblick über die Verfahren des Insolvenzrechts

131 Geltendes Recht

131.1 Das Konkursverfahren

Grunderfordernis eines Antrages auf Eröffnung eines Konkursverfahrens ist das Vorliegen eines Konkursgrundes. Dieser ist gegeben, wenn der Schuldner entweder zahlungsunfähig geworden ist (§ 102 KO) oder wenn Überschuldung vorliegt, wobei die Überschuldung nur für Unternehmungen in der Rechtsform der Aktiengesellschaft (§ 207 Abs. 1 KO), der Gesellschaft mit beschränkter Haftung (§ 63 Abs. 1 GmbHG) und Personengesellschaften ohne eine natürliche Person als unbeschränkt haftenden Gesellschafter (§ 209 Abs. 1 KO) sowie juristische Personen und Vereine (§ 213 KO) einen Konkursgrund darstellt. Antragsberechtigt sind der Schuldner, die Konkursgläubiger im Sinne von § 61 KO und die Massegläubiger im Sinne von § 59 Abs. 1 Nr. 3 KO. Eine Antragspflicht gilt für die gesetzlichen Vertreter derjenigen Unternehmungen, juristischer Personen und Vereine, für die Überschuldung als Konkursgrund gilt (§ 92 Abs. 2 und § 283 Nr. 14 AktG, § 64 GmbHG, § 130a Abs. 1 und § 177a HGB, § 42 BGB), sofern diese sich nicht zur Beantragung eines Vergleichsverfahrens entschließen¹⁾.

Reicht bei Antragstellung die vorhandene Vermögensmasse nicht aus, um die Kosten des Verfahrens zu decken, kann eine Abweisung des Verfahrens "mangels Masse" erfolgen. Die Konkursmasse ist das gesamte, einer Zwangsvollstreckung unterliegende Vermögen des Schuldners zur Zeit der Konkurseröffnung. Wird das Verfahren "mangels Masse" nicht eröffnet, so kommt es in der Regel zu einer ungeordneten Zerschlagung der Unternehmung²⁾.

-
- 1) Soweit nichts anderes vermerkt ist, sind die jeweiligen Gesetze in ihrer neuesten Fassung gemeint.
 - 2) Vgl. Steiner, Manfred, Ertragskraftorientierter Unternehmenskredit und Insolvenzrisiko, Stuttgart 1980, S. 15 f.

Mit der Eröffnung des Verfahrens verliert der Schuldner die Befugnis, sein zur Konkursmasse gehöriges Vermögen zu verwalten und darüber zu verfügen (§ 6 KO). Diese Rechte werden auf den Konkursverwalter übertragen. Aufgabe des Konkursverwalters ist neben der Verwaltung die Verwertung des zur Konkursmasse gehörigen Vermögens (§ 117 Abs. 1 KO). Bevor das Vermögen verwertet und verteilt werden kann, muß der Konkursverwalter zunächst die Massemehrungen und -minderungen ermitteln. Der Konkursverwalter kann über das Anfechtungsrecht (§§ 29 - 42 KO) bestimmte, kurz vor Konkurseröffnung vom Schuldner zum Nachteil der Gläubiger vorgenommene Rechtshandlungen im Interesse der Gläubiger anfechten und unter Umständen rückgängig machen. Wesentlichen Einfluß auf die Konkursmasse können auch die Entscheidungen des Konkursverwalters haben, die bei Konkurseröffnung bestehenden zweiseitigen nicht oder nicht vollständig erfüllten Verträge zu erfüllen oder nicht zu erfüllen bzw. Erfüllung zu verlangen oder nicht zu verlangen.

Zu Masseminderungen führen ferner:

- die Aussonderung von Gegenständen, die dem Schuldner nicht gehören, an denjenigen, der den Aussonderungsanspruch geltend machen kann (§§ 43 - 46 KO);
- die Erfüllung von Absonderungsrechten (§§ 47 - 51 KO); Absonderungsberechtigte können verlangen, daß bestimmte zur Masse gehörende Gegenstände ihnen zur vorzugsweisen Befriedigung überlassen werden;
- die Aufrechnungen nach den §§ 53 - 56 KO; soweit ein Gläubiger zur Aufrechnung berechtigt ist, braucht er seine Forderung nicht im Konkursverfahren geltend zu machen;
- die Begleichung der Massekosten und Masseschulden (§ 56 - 60 KO).

Die Verteilung der danach verbleibenden Teilungsmasse erfolgt nach der in § 61 Abs. 1 KO festgelegten Rangfolge.

Jede Rangklasse wird restlos befriedigt, ehe die nachfolgende abgefunden wird. Forderungen in einer Rangklasse haben untereinander den gleichen Rang. Falls Gläubiger bis dahin nicht befriedigt worden sind, bleiben ihre Forderungen bestehen, und sie können diese später aufgrund eines Auszuges aus der Konkurstabelle, der einem rechtskräftigen Urteil gleichkommt, geltend machen, wenn der Schuldner wieder zu Vermögen gekommen ist (§ 164 KO). Die Verjährungsfrist beträgt 30 Jahre.

131.2 Das Vergleichsverfahren

Zweck des gerichtlichen Vergleichsverfahrens ist es, den Konkurs eines Schuldners abzuwenden¹⁾. Die Eröffnung eines Vergleichsverfahrens kann im Gegensatz zum Konkursverfahren nur vom Schuldner beantragt werden (§ 2 Abs. 1 Satz 2 VerglO). Ein Antrag auf Eröffnung eines Vergleichsverfahrens ist unter den gleichen Voraussetzungen zulässig, wie sie für den Antrag auf Eröffnung eines Konkursverfahrens gelten (§ 2 Abs. 1 Satz 3 VerglO). Es besteht keine Antragspflicht, jedoch müssen die gesetzlichen Vertreter derjenigen Unternehmungen, für die Überschuldung als Konkursgrund gilt, entweder ein Konkursverfahren oder ein Vergleichsverfahren beantragen²⁾.

Dem Antrag muß ein Vergleichsvorschlag beigelegt werden, in dem der Schuldner in der Regel einen Teilerlaß und/oder die Stundung der Gläubigerforderungen zur Abwendung eines Konkurses vorschlägt. Der Schuldner muß aber in jedem Fall seinen Gläubigern eine Mindestbefriedigungsquote von 35%,

1) Vgl. § 1 VerglO; vgl. Kröger, Uwe, Ziele und Erfolgsaussichten von Vergleichsverfahren, in: BFUP, Jg. 35 (1983), S. 148.

2) Vgl. dazu Abschnitt 131.1 S. 14.

bei Zahlungsfristen von über einem Jahr mindestens 40% anbieten (§ 7 Abs. 1 VerglO). Grundsätzlich gilt die Gleichbehandlung der Vergleichsgläubiger (§ 8 Abs. 1 VerglO), eine ungleiche Behandlung ist nur mit Zustimmung der zurückgesetzten Gläubiger möglich (§ 8m Abs. 2 und 3 VerglO). Vergleichsgläubiger im Sinne der Vergleichsordnung sind aber nur bestimmte Gläubiger. Nicht zu den Vergleichsgläubigern gehören die

- aussonderungsberechtigten Gläubiger,
- absonderungsberechtigten Gläubiger,
- Massegläubiger gemäß §§ 58, 59 KO,
- bevorrechtigte Konkursgläubiger gemäß § 61 Abs. 1, Nr. 1 - 5 KO.

Vergleichsgläubiger sind danach nur diejenigen Gläubiger, die im Konkursverfahren Konkursgläubiger nach § 61 Abs. 1 Nr. 6 KO sind.

Liegt dem Vergleichsgericht ein Vergleichsantrag vor, so setzt es einen vorläufigen Vergleichsverwalter ein (§ 11 Abs. 1 VerglO). Das Gericht kann Verfügungsbeschränkungen, z.B. ein Veräußerungsverbot, erlassen, wenn es erforderlich erscheint, um bis zur Entscheidung über den Vergleichsantrag Nachteile für die Gläubiger zu verhüten (§ 12 VerglO). § 116 der Vergleichsordnung verpflichtet das Gericht, die Angaben im Vergleichsantrag und die Vergleichsfähigkeit der insolventen Unternehmung zu prüfen. Dazu muß das Gericht ein Gutachten der Berufsvertretung des Schuldners, in der Regel die Industrie- und Handelskammer, anfordern (§ 14 VerglO). Ferner kann das Gericht Zeugen, Sachverständige und den Schuldner befragen und eine Gläubigerversammlung einberufen. Ziel der Ermittlung ist die Prüfung der gesetzlichen Ablehnungsgründe (§§ 17, 18 VerglO). Wird das Vergleichsverfahren eröffnet, so ernannt das Gericht den Vergleichsverwalter (§ 38 VerglO) und legt einen Vergleichstermin fest (§§ 20 - 24 VerglO). Die Eröffnung des Verfahrens hat ein Vollstreckungs- und Konkursverbot (§ 47 VerglO) zur Folge. Wird die Eröffnung

des Verfahrens abgelehnt, so muß zugleich über die Eröffnung eines Konkursverfahrens entschieden werden.

Im Gegensatz zum Konkursverfahren behält der Schuldner die Verfügungsgewalt über sein Vermögen (§ 57 Abs. 1 VerglO). Der Vergleichsverwalter überwacht die Geschäftsführung des Schuldners, hat aber selbst keinerlei Handlungsvollmacht (§§ 39 - 42 VerglO). Zur Unterstützung und Überwachung des Vergleichsverwalters kann das Gericht einen Gläubigerbeirat bestellen (§ 44 VerglO).

In dem bei Verfahrenseröffnung festgesetzten Termin entscheiden die vom Vergleichsantrag betroffenen Gläubiger über die Annahme des Vergleichsvorschlages. Ein Vergleichsvorschlag ist angenommen, wenn die Mehrheit der am Vergleichstermin anwesenden (und schriftlich abstimmenden) Gläubiger (Kopfmehrheit) zustimmt und die Forderungssumme der zustimmenden Gläubiger mindestens 75% (Summenmehrheit) beträgt¹⁾.

Beträgt die vom Schuldner gebotene Vergleichsquote weniger als 50% der Forderungen der Gläubiger, so erhöht sich die Grenze für die Summenmehrheit auf 80% (§ 74 Abs. 3 VerglO).

Ein von den Gläubigern angenommener Vergleichsvorschlag bedarf für seine Wirksamkeit gegen alle Vergleichsgläubiger, auch gegen die, die ihn abgelehnt haben, der Zustimmung des Gerichts. Das Verfahren wird entweder mit der Bestätigung des Vergleichs aufgehoben (§ 90 VerglO) oder es wird von Amts wegen fortgesetzt bis der Vergleichsverwalter die von ihm überwachte Erfüllung des Vergleichs anzeigt (§ 96 Abs. 1 VerglO). Bei Nichterfüllung des Vergleichs erfolgt die Entscheidung über den Anschlußkonkurs (§ 101 VerglO). In diesem Falle greift die in § 9 VerglO

1) Vgl. § 74 Abs. 1 VerglO.

festgelegte Wiederauflebensklausel, mit der Wirkung, daß die Forderungen aller Vergleichsgläubiger in der ursprünglichen Form wieder aufleben (§ 9 Abs. 2 VerglO). Die Wiederauflebensklausel gilt auch für einzelne Gläubiger, wenn der Schuldner mit der Erfüllung der jeweiligen Forderung in Verzug gerät (§ 9 Abs. 1 VerglO).

131.3 Kritik am geltenden Recht

Kritik am geltenden Insolvenzrecht hat es seit seinem Bestehen immer wieder gegeben¹⁾. Die zur Zeit intensiv geführte Reformdiskussion wurde aber erst Mitte der 70-er Jahre aufgenommen, nachdem die Insolvenzstatistik ein sprunghaftes Ansteigen der Insolvenzverfahren auswies²⁾³⁾.

-
- 1) Vgl. Uhlenbruck, Wilhelm, Erfahrungen mit dem geltenden Insolvenzrecht - Eine kritische Analyse, in: BFuP, Jg. 35 (1983), S. 97.
 - 2) Vgl. Gerhardt, Walter, Aspekte zur Wechselwirkung zwischen Konkursrecht und Wirtschaftsleben, in: Festschrift für Friedrich Weber, hrsg. v. Erhard Bökemann u.a., Berlin 1975, S. 181 ff.; vgl. Henckel, Wolfram, Wert und Unwert juristischer Konstruktion im Konkursrecht, in: Festschrift für Friedrich Weber, hrsg. v. Erhard Bökemann u.a., Berlin 1975, S. 237 ff.; vgl. Kilger, Joachim, Der Konkurs des Konkurses, in: Der Betrieb, Jg. 28 (1975), S. 1445 - 1449; vgl. derselbe, Die Reformbedürftigkeit des Konkurs- und Vergleichsrechts, in: ZRP, Jg. 9 (1976), S. 190 ff.; vgl. Uhlenbruck, Wilhelm, Zur Krise des Insolvenzrechts, in: NJW, Jg. (1975), S. 901 ff.; vgl. derselbe, Typische Symptome in den durch Strukturwandel gefährdeten Betrieben - Versuch einer Insolvenzanalyse, in: DBW, Jg. 37 (1975), S. 312 ff.; vgl. Arnold, H., Probleme einer Konkursreform, in: Rpfleger, Jg. 85 (1977), S. 388 ff.; vgl. Berges, August Maria, Dynamische Sanierung, in: BB, Jg. 33 (1977), Beilage 5/1978, S. 2 f.; vgl. Hanisch, Hans, Zur Reformbedürftigkeit des Konkurs- und Vergleichsrechts, in: ZRP, Jg. 90 (1977), S. 1 ff.; vgl. Kretschmer, Egon, Denksätze für Gesetzgebung und Rechtsprechung - aus der Praxis eines Konkursverwalter -, in: KTS, Jg. 38 (1977), S. 137 ff.; vgl. Serich, Rolf, Erweiterter Eigentumsvorbehalt und Kontokorrentvorbehalt im Kon-

Tabelle 1: Entwicklung der gerichtlichen Konkurs- und Vergleichsverfahren von Unternehmen (einschließlich freie Berufe)

Jahr	Insolvenzverfahren ¹⁾²⁾		davon Konkursverfahren ³⁾		davon eröffnete Vergleichsverfahren	
	Anzahl	Veränderung zu Vorjahr in %	insgesamt	davon mangels Masse abgelehnt	Anzahl	Anteil an Insolvenzverf. (%)
			Anzahl	Anzahl		
1974	5976	+ 49,40	5628	2778	434	7,25
1975	6953	+ 16,35	6709	4311	336	4,83
1976	6808	- 2,09	6677	4614	171	2,51
1977	6929	+ 1,78	6818	4841	139	2,00
1978	5943	- 14,23	5876	4299	94	1,58
1979	5483	- 7,74	5423	3861	73	1,33
1980	6315	+ 15,14	6241	4463	87	1,38
1981	8494	+ 34,50	8427	5972	100	1,18
1982	11915	+ 40,28	11849	8666	142	1,19
1983	11845	- 0,59	11734	8863	135	1,14
1984	12018	+ 1,46	11960	8954	86	0,72

Quelle: Statistische Jahrbücher für die Bundesrepublik Deutschland, hrsg. v. Statistischen Bundesamt, 1976, S. 192; 1978, S. 129; 1980, S. 129; 1982, S. 128; 1984, S. 135; 1985, S. 135.

- 1) Insolvenzverfahren ohne private Haushalte, Nachlässe und Sonstige.
- 2) Konkursverfahren ohne Ausschußkonkurse, denen ein eröffnetes Vergleichsverfahren vorausgegangen ist, plus Vergleichsverfahren.
- 3) Konkursverfahren, auch Ausschußkonkurse, denen ein eröffnetes Vergleichsverfahren vorausgegangen ist.

Dabei entzündete sich die Kritik zunächst an den statistischen Konkursergebnissen. Aus den relevanten statistischen Daten geht hervor, daß heute ca. 75% der Verfahren "mangels Masse" nicht eröffnet werden¹⁾ und weniger als 1% der insolventen Unternehmungen das Vergleichsverfahren in Anspruch nehmen²⁾.

Die Quoten ungesicherter und nicht privilegierter Gläubiger belaufen sich auf ca. 3% ihrer Forderungen³⁾. Die Forderungsverluste für alle im Jahre 1982 eröffneten oder mangels Masse abgelehnten Insolvenzverfahren wurden auf 11 Mrd. DM geschätzt⁴⁾.

Die wichtigsten Kritikpunkte der Literatur zum geltenden Insolvenzrecht beziehen sich auf:

- die insolvenzauslösenden Tatbestände,
- den hohen Anteil "mangels Masse" nicht durchgeführter Verfahren,
- die durch richterliche Rechtsfortbildung und Insolvenzrecht determinierte Verteilung des Vermögens der insolventen Unternehmung,

Fortsetzung Fußnote 2 und 3 von Seite 19

kurs des Vorbehaltskäufers, in: BB, Jg. 33 (1978), S. 1477 ff.; vgl. Schmidt, Karsten, Möglichkeiten der Sanierung von Unternehmen durch Maßnahmen im Unternehmens-, Arbeits-, Sozial- und Insolvenzrecht, Gutachten für den 54. Deutschen Juristentag, Teil D, München 1982.

3) Vgl. Tabelle 1.

1) Vgl. Doebling, Carl, Ergebnisse der Insolvenzstatistik und der Entwicklung der Wirtschaftskriminalität aufgrund neuerer Daten, in: KTS, Jg. 45 (1984), S. 207.

2) Vgl. Mohrbutter, Jürgen, Ein Vorschlag zur Belegung des gerichtlichen Vergleichsverfahrens, in: KTS, Jg. 46 (1985), S. 257.

3) Vgl. Liebl, K., Geplante Konkurse? Strafverfolgung, Analysen und Prüfung der Absehbarkeit eines Konkurses anhand einschlägiger Bankrott-Verfahren in der Bundesrepublik Deutschland seit 1975, Pfaffenweiler 1984, S. 9 und 15.

4) Vgl. Doebling, Carl, a.a.O., S. 212.

- die Vernachlässigung der Erkenntnisse der Wirtschaftswissenschaften im Insolvenzrecht und
- das Fehlen eines wirksamen, den Konkurs abwendenden Verfahrens.

Die Auslösekriterien Zahlungsunfähigkeit und Überschuldung werden im Hinblick auf die Problematik ihrer Bestimmung und im Hinblick auf die Zweckmäßigkeit des durch sie determinierten Auslösezeitpunktes diskutiert¹⁾. Für die Massearmut der Insolvenzverfahren werden zum einen die zu späte Auslösung der Insolvenzverfahren und zum anderen die Vielzahl der von der Rechtsprechung entwickelten Vorrechte besicherter Gläubiger verantwortlich gemacht. Insbesondere die Umverteilung der Masse durch die Mobiliarsicherheiten²⁾, die für andere Gläubiger nicht erkennbar ist und zu immer kleineren Quoten bei den ungesicherten Gläubigern

-
- 1) Vgl. Schmidt, Karsten, Konkursgründe und präventiver Gläubigerschutz - Ein Beitrag zur Diskussion um den Konkursgrund der Überschuldung, in: AG, Jg. 23 (1978), S. 334 ff.; vgl. Drukarczyk, Jochen, Zum Problem der Auslösung insolvenzrechtlicher Verfahren, in: ZfB, Jg. 51 (1981), S. 235 ff.; vgl. Vormbaum, Herbert und Franz Joseph Baumanns, Die rechtzeitige Auslösung von Insolvenzverfahren, in: DB, Jg. 37 (1984), S. 1971 ff.; vgl. Ulmer, Peter, Die GmbH und der Gläubigerschutz in: GmbHR, Jg. 75 (1984), S. 261; vgl. Schedlbauer, Hans, Auslösung und Durchführung von Insolvenzprüfungen, in: DB, Jg. 37 (1984), S. 2205 ff.; vgl. Plöger, Hubertus, Die Solvenzdiagnose im Gesamtinsolvenzverfahren, München 1984, S. 8 f.; vgl. Harneit, Paul, Überschuldung und erlaubtes Risiko, Köln 1984, S. 43 ff.; vgl. Kupsch, Peter, Zur Problematik der Überschuldungsmessung, in: BB, Jg. 39 (1984), S. 159 u. S. 164 f.; vgl. Hommelhoff, Peter, Frühwarnsysteme und Auslösemechanismen für das Insolvenzverfahren, in: ZfB, Jg. 54 (1984), S. 698 ff.
- 2) Zu den Mobiliarsicherheiten zählen Sicherungseigentum, Eigentumsvorbehalt und Sicherungsabtretung. Zu einer ökonomischen Analyse der Sicherungsrechte vgl. insbesondere Adams, Michael, Ökonomische Analyse der Sicherungsrechte, Königstein/Ts. 1980.

geführt hat, wird häufig kritisiert¹⁾. Uhlenbruck spricht von einem "Hypertrophieren dinglicher Mobiliarsicherheiten"²⁾.

Kritisiert wird auch, daß das Insolvenzwesen "fast ausschließlich eine Domäne der Juristen und in einigen Teilen ein Homunkulus aus der juristischen Retorte" sei³⁾. Der Tatsache, daß die Insolvenz einer Unternehmung ein Phänomen der Wirtschaft darstellt und daher viele Probleme des Insolvenzrechts nur mit betriebswirtschaftlichem Gedanken-
gut zu lösen sind, wird erst in jüngster Zeit Gewicht beigemessen⁴⁾. Ein Ansatz in dieser Richtung ist der Vorschlag eines neuen konkursabwendenden Verfahrens durch die Kommission für Insolvenzrecht⁵⁾. Die durch die Insolvenzstatistik belegte geringe Bedeutung des geltenden gerichtlichen Vergleichsverfahrens allein sagt jedoch nur wenig über die Funktionsunfähigkeit dieses Verfahrens. Es könnte immerhin der Fall sein, daß insolvenzreife, aber erhaltungsfähige Unternehmungen im Rahmen eines außergerichtlichen Vergleichs erhalten werden⁶⁾. Die Anzahl der in einem

1) Vgl. Drukarczyk, Jochen, Finanzierung, 2. Aufl., Stuttgart 1985, S. 319; vgl. Schmidt, Karsten, Institutionen eines künftigen Insolvenzrechts der Unternehmen, in: ZIP, Jg. 6 (1985), S. 724.

2) Uhlenbruck, Wilhelm, Erfahrungen, a.a.O., S. 108.

3) Ebenda, S. 104.

4) Vgl. Ebenda, S. 108; vgl. Stüdemann, Klaus, Der Konkursverwalter als Unternehmer, in: Einhundert Jahre Konkursordnung 1988 - 1977, hrsg. v. W. Uhlenbruck u.a., Köln 1977, S. 401 ff.; vgl. Flessner, Axel, Sanierung, a.a.O., S. 174 ff.; siehe dazu auch das unmittelbar vor Fertigstellung dieser Arbeit erschienene Heft 5/86 (September/Okttober) der BFuP; Thema des Heftes: Reorganisationsverfahren bei Insolvenz - eine Herausforderung an die Betriebswirtschaftslehre.

5) Vgl. Bundesminister der Justiz (Hrsg.), Erster Bericht der Kommission für Insolvenzrecht, Köln 1985, S. 152 ff.

6) Es gibt durchaus Anzeichen für eine außergerichtliche Insolvenzvereinigung; vgl. Gessner, V., Rohde, B., Strate, G., Ziegert, K.A., Die Praxis der Konkursabwicklung in der Bundesrepublik Deutschland, Köln 1978, S. 539 und 555; zum außergerichtlichen Vergleich vgl. auch Künne, Karl, Außergerichtliche Vergleichsordnung, Richtlinien zur Durchführung außergerichtlicher Sanierungen, 7. Aufl., München 1968.

Anschlußkonkurs endenden Verfahren ist allerdings ein zusätzliches Indiz für die mangelnde Funktionfähigkeit des geltenden Vergleichsrechts¹⁾. Da die Mehrheit der Gläubiger und die Mehrheit der Forderungen vom Vergleich nicht betroffen ist, ergibt sich für eine Unternehmung nur ein geringer Anreiz, ein Vergleichsverfahren zu beantragen, denn die mögliche Entlastung fällt relativ klein aus, und damit sinkt die Aussicht auf eine erfolgreiche Verfahrensabwicklung²⁾. Zusätzlich wird eine Reorganisation der insolventen Unternehmung durch die starren Zahlungsfristen des geltenden Insolvenzrechts erschwert.

132 Grundzüge des geplanten Reorganisationsverfahrens

Nach den Vorstellungen der Kommission für Insolvenzrecht soll die bisherige Trennung von konkursabwendendem Vergleichsverfahren und Konkursverfahren aufgehoben werden. Es wird ein einheitliches Insolvenzverfahren vorgeschlagen, bei dessen Eröffnung das Verfahrensziel noch nicht festgelegt sein muß. Mit der Eröffnung des Insolvenzverfahrens soll eine Prüfungsphase (Vorverfahren) beginnen, an deren Ende die Entscheidung des Gerichts steht, ob das Verfahren mit dem Ziel der Erhaltung der Unternehmung (Reorganisationsverfahren) oder mit dem Ziel der Vermögensverwertung (Liquidationsverfahren) weitergeführt wird³⁾.

-
- 1) Vgl. Gessner, V., Rohde, B., Strate, G., Ziegert, K.A., a.a.O., S. 218 f.
 - 2) Vgl. Drukarczyk, Jochen, Finanzierung, 2. Aufl. a.a.O., S. 322.
 - 3) Vgl. Uhlenbruck, Wilhelm, Grundzüge eines künftigen Insolvenzrechts nach den Vorstellungen der Reformkommission, in: BB, Jg. 39 (1984), S. 1950; vgl. Bundesminister der Justiz (Hrsg.), a.a.O., S. 14 - 17; i.d.R. wird ein betriebswirtschaftlicher Sachverständiger die Sanierungsfähigkeit beurteilen müssen; vgl. dazu Knief, Peter, Kübler, Bruno M., Uhlenbruck, Wilhelm, Meinungsspiegel, in: BFuP, Jg. 38 (1986) S. 483, 484, 486.

Durch die Gewährung eines Vollstreckungsschutzes gleich zu Beginn des Verfahrens wird dafür gesorgt, daß die Fortführung der Unternehmung nicht durch Zwangsmaßnahmen betroffener Gläubiger unmöglich gemacht wird¹⁾. Kernpunkt des Reformvorschlages ist die Einführung eines Reorganisationsverfahrens, das sanierungsfähigen Unternehmungen die Fortführung ermöglichen soll²⁾. Grundlage für die Entscheidung über die Fortführung einer insolventen Unternehmung bildet ein Reorganisationsplan, der Eingriffe in die Kapital- und Liquiditätsstrukturen sowie in die gesellschaftsrechtlichen Verhältnisse und organisatorische und personelle Maßnahmen vorsehen kann³⁾. Der Reorganisationsplan wird vom Insolvenzverwalter aufgestellt. Der Insolvenzverwalter ist in der inhaltlichen Gestaltung des Reorganisationsplanes frei, begrenzt wird diese Freiheit allerdings durch die Tatsache, daß das Konzept zur Wiederherstellung der Wettbewerbsfähigkeit die Zustimmung der Verfahrensbeteiligten finden muß⁴⁾. Grundidee dabei ist, daß sich das Insolvenzrecht einer perfektionistischen Fixierung von Einzelheiten enthalten muß. Den insolventen Unternehmungen soll ein geschützter Freiraum geschaffen werden, der die Beteiligten zusammenführt und es ihrer autonomen Verantwortung überläßt, nach den Umständen des Einzelfalles zu agieren und zu entscheiden⁵⁾.

-
- 1) Vgl. Arnold, Hans, Modell eines insolvenzrechtlichen Sanierungsverfahrens, in: Bundesanzeiger, Jg. 34 (1982), Beilage 8 vom 19.2.1982, S. 6; vgl. Flessner, Axel, Sanierung, a.a.O., S. 207 ff.; vgl. Bundesminister der Justiz (Hrsg.), a.a.O., S. 95, 97, 202 f., 261 - 286, 311.
 - 2) Vgl. Becker, Reimund, Die Sanierungsfähigkeit der Unternehmung, Bergisch Gladbach 1986, S. 29; vgl. Eser, Gisbert, Stellung und Aufgaben eines Insolvenzverwalters, in: KTS, Jg. 46 (1985), S. 25.
 - 3) Vgl. Bundesminister der Justiz (Hrsg.), a.a.O., S. 16.
 - 4) Vgl. Ebenda, S. 132 u. 180 ff.; vgl. Eser, Gisbert, a.a.O., S. 25.
 - 5) Vgl. Arnold, Hans, Modell, a.a.O., S. 6.

In die Verteilung der mit dem Verfahren verbundenen Lasten werden mit Ausnahme der Grundpfandrechtsgläubiger auch alle gesicherten Gläubiger einbezogen. Die gesellschaftsrechtliche Umstrukturierung kann bis zum zwangsweisen Ausscheiden von Gesellschaftern gehen. Die Zustimmung zum Reorganisationsplan bedarf bei den gesicherten Gläubigern und den von Kürzungen betroffenen Arbeitnehmern einer Mehrheit von 80% der in der Abstimmung vertretenen Forderungssumme. Für die ungesicherten Gläubiger ist eine Mehrheit von 60% erforderlich. Für gesellschaftsrechtliche Veränderungen gelten die Erfordernisse des Gesellschaftsrechts, das Gericht kann Gesellschafter aus wichtigem Grund aus der insolventen Gesellschaft ausschließen¹⁾.

Auf die Prüfung der Sanierungsfähigkeit, die Wertermittlung und die Verteilung der mit dem Verfahren verbundenen Lasten wird wegen ihrer zentralen Bedeutung für diese Arbeit in den entsprechenden Kapiteln eingehend eingegangen.

1) Vgl. Bundesminister der Justiz (Hrsg.), a.a.O., S. 16 f.

2 Die Entscheidung über Reorganisation und Liquidation

21 Sanierungsfähigkeit und Sanierungswürdigkeit

Um rational entscheiden zu können, ob eine insolvente Unternehmung liquidiert oder fortgeführt werden soll, ist zunächst eine Prüfung der Sanierungsfähigkeit erforderlich, da eine dauerhafte Fortführung ohne Sanierung nicht möglich ist.

Der Begriff Sanierung wird in der betriebswirtschaftlichen Literatur mit unterschiedlichen Inhalten verwendet. Insbesondere die ältere Literatur verengt den Begriff auf Finanzierungsmaßnahmen oder auf Maßnahmen, die nur unter Mitwirkung Außenstehender ergriffen werden können¹⁾.

Viele Definitionen haben - ausgehend von dem lateinischen Ursprung des Begriffs Sanierung - als Leitgedanken die Heilung einer kranken Wirtschaftseinheit²⁾.

Losgelöst von der Analogie zum lebenden Organismus kann man Sanierung definieren als Oberbegriff für alle Maßnahmen, die durchgeführt werden, um eine existenzgefährdende Situation einer Unternehmung dauerhaft zu beseitigen³⁾. Im Falle der Insolvenz ist die Existenzgefährdung offensichtlich. Unter dem Terminus Unternehmung muß insbesondere im Zusammenhang mit der Insolvenzproblematik die leistungswirtschaftliche Einheit verstanden werden. Die rechtliche

1) Vgl. z.B. Roßner, Eduard, Eine betriebswirtschaftliche Betrachtung der Sanierungsmöglichkeiten, ihre gesetzliche Fundierung und ihre steuerrechtlichen Konsequenzen, Diss. Nürnberg 1947, S. 2.

2) Vgl. Groß, Paul, Sanierung durch Fortführungsgesellschaften, Köln 1982, S. 18.

3) Vgl. Kayser, Georg, Sanierung oder Auflösung, Frankfurt 1983, S. 7.

Einheit ist bei betriebswirtschaftlicher Betrachtung von untergeordneter Bedeutung, da Sanierungsmaßnahmen auch den Austausch des ursprünglichen Rechtsträgers vorsehen können. So wird beispielsweise bei Gründung einer Auffanggesellschaft die Unternehmung als leistungswirtschaftliche Einheit fortgeführt. Geschieht die Fortführung allerdings in der Form, daß die leistungswirtschaftliche Einheit von Dritten gegen Bezahlung übernommen wird, so handelt es sich für die Kapitalgeber der insolventen Unternehmung um eine Liquidation.

Sanierungsfähig ist eine Unternehmung, wenn ein Maßnahmenbündel existiert und realisierbar ist, das die Existenzgefährdung dauerhaft beseitigt. Die Existenzgefährdung kann dauerhaft aber nur beseitigt werden, wenn die Sanierung auch dazu führt, daß zumindest eine angemessene Eigenkapitalrendite erwirtschaftet wird. Solange die Unternehmung nur in der Lage ist, die Schuldzinsen zu erwirtschaften, ist sie zwar rechtlich lebensfähig, die ökonomische Lebensfähigkeit ist jedoch beschränkt durch die Nutzungsdauer des Anlagevermögens. Wenn die sofortige Herauslösung des Eigenkapitals nicht möglich ist, werden die Eigenkapitalgeber die Unternehmung zwar zunächst fortführen, Reinvestitionen werden aber unterbleiben, wenn sie nicht die Verzinsung alternativer Verwendungsmöglichkeiten bieten können¹⁾.

Die Prüfung der Sanierungsfähigkeit schafft die notwendigen Informationen, die die Insolvenzbeteiligten in die Lage versetzen, anhand ihrer spezifischen Entscheidungs-

1) Anderer Ansicht, Giebeler, Norbert, Die Feststellung der Überschuldung einer Unternehmung unter besonderer Berücksichtigung der Beziehungen zur Zahlungsunfähigkeit, Frankfurt 1982, S. 106 f.

kriterien über die Sanierungswürdigkeit zu entscheiden¹⁾. D.h., die Prüfung der Sanierungsfähigkeit ist unabhängig von den speziellen Interessen der Beteiligten. Die Prüfung der Sanierungswürdigkeit dagegen ist subjektbezogen und berücksichtigt spezielle Interessenlagen²⁾. Die Entscheidung, ob ein Insolvenzbeteiligter das Sanierungskonzept mitträgt, fällt aufgrund subjektbezogener, d.h. in der individuellen Interessenlage des Betroffenen begründeter Kriterien.

Gerade in der Insolvenzsituation können dabei außerökonomische Motive, z.B. endlich einen Schlußstrich unter ein unerfreuliches Engagement ziehen zu wollen, erhebliches Gewicht haben, mit der Folge, daß es in einer solchen Situation wahrscheinlich schwierig ist, Insolvenzbeteiligte und insbesondere neue Kapitalgeber davon zu überzeugen, daß eine Beteiligung an der Sanierung für sie vorteilhaft ist³⁾.

22 Ansätze zur Prüfung der Fortführungsfähigkeit

221 Die Untersuchung von Rinklin

Die empirische Untersuchung von Rinklin basiert auf den Konkurs- und Vergleichsdaten der Jahre 1948 (2. Halbjahr) bis 1956 des Amtsgerichts Freiburg i.Br. Es wurden insgesamt die Insolvenzen von fünfzig Unternehmungen untersucht⁴⁾. Ziel der Untersuchung war es, anhand eines

1) Vgl. Schmiedel, Ekkehard, Zur Prüfung der Sanierungswürdigkeit unter betriebswirtschaftlichen Gesichtspunkten, in: ZfB, Jg 54 (1984), S. 761.

2) Vgl. Mann, Gerhard, Grundproblem der externen Sanierungsprüfung, in: Dienstleistungen in Theorie und Praxis, hrsg. v. Hanns Linhardt u.a., Stuttgart 1970, S. 250.

3) Vgl. Groß, Paul, a.a.O., S. 20.

4) Vgl. Rinklin, Theo Hansjörg, Die vergleichsfähige und die konkursreife Unternehmung, Stuttgart 1960, S. 16 f.

empirisch gewonnenen Merkmalkataloges notleidende Unternehmungen als vergleichsfähige und konkursreife Typen von Unternehmungen zu klassifizieren.

Die Auswahl der typusbildenden Kriterien für die Vergleichsfähigkeit orientiert sich an den Vorschriften der Vergleichsordnung. Die Hauptkriterien sind die persönliche Vergleichswürdigkeit und die sachliche Vergleichseignung. Der Grad der persönlichen Vergleichswürdigkeit wird mit Hilfe der Unterteilung grobes Verschulden, leichtes Verschulden und kein Verschulden des Unternehmers bestimmt. Die sachliche Vergleichseignung bezieht sich auf die Vermögens- und Ertragslage der insolventen Unternehmung¹⁾.

Die konkursreife Unternehmung ist gekennzeichnet durch das Fehlen der Merkmale der Vergleichsfähigkeit, d.h. Konkursreife ist gegeben bei mangelnder persönlicher Vergleichswürdigkeit und/oder bei fehlender sachlicher Vergleichseignung²⁾.

Mit persönlicher Vergleichswürdigkeit ist zwar kein moralisches Urteil über die Person des Unternehmers beabsichtigt, sondern eine Beurteilung der Einhaltung der Sorgfalt, die ein ordentlicher Kaufmann nach dem Handelsbrauch zu beachten hat, und seiner Fähigkeiten als Geschäftsführer; dennoch ist dieses Kriterium für die Beurteilung der Fortführungsfähigkeit wenig geeignet. Zum einen sind die Grenzen zwischen den drei Verschuldungsgraden kaum objektiv ableitbar, zum anderen läßt es sich nicht auf Kapitalgesellschaften anwenden, da das Management, sofern es die Insolvenz zu verantworten hat, in aller Regel austauschbar ist, d.h. die Fortführungsfähigkeit ist bei einem Führungswechsel gegeben. Sofern die Fortführungsfähigkeit

1) Vgl. Rinklin, Theo Hansjörg, a.a.O., S. 22 f.

2) Vgl. Ebenda, S. 24.

personenbezogen ist, d.h. ohne die Person des Unternehmers nicht gegeben ist, so schlägt sich dieser Umstand automatisch in der Ertragslage der Unternehmung nieder. Rinklin bezieht seine Untersuchung zwar auf die Vergleichsfähigkeit, eine Verneinung der Vergleichsfähigkeit bei gegebener Fortführungsfähigkeit würde jedoch den Zielen des Insolvenzrechts nicht gerecht. Die Vermögens- und Ertragslage wird in gut, schlecht und hinreichend unterteilt. Die Vermögenslage wird anhand der sogenannten monokausalen Netto-Schuldendeckung näher bestimmt. Die monokausale Schuldendeckung entspricht der voraussichtlichen Vergleichsquote in einem Liquidationsvergleich. Sie wird folgendermaßen ermittelt:

$$\frac{\text{voraussichtlich für die Vergleichserfüllung verfügbare Masse}}{\text{Summe der Vergleichsforderungen}} \times 100^{1)}$$

Zur Beurteilung der Ertragslage wird die sogenannte bikausale Netto-Schuldendeckung herangezogen. Die bikausale Netto-Schuldendeckung ergibt sich aus:²⁾

$$\frac{E_{VZ} + V_{VG} - V_b}{V_F}$$

E_{VZ} = Summe der im Vergleichszeitraum erzielten Erträge

V_{VG} = zum Vergleich zur Verfügung stehendes Vermögen

V_b = betriebsnotwendiges Vermögen

V_F = Summe der Vergleichsforderungen

Die monokausale und bikausale Schuldendeckung sind jedoch zur Beurteilung der Fortführungsfähigkeit aus folgenden Gründen denkbar ungeeignet:

1) Vgl. Rinklin, Theo Hansjörg, a.a.O., S. 66 f.

2) Vgl. Ebenda, S. 82 ff.

Gemessen werden soll die sachliche Vergleichseignung und dahinter stehend, die Fähigkeit der Unternehmung, nach Durchführung des Vergleichs existenzfähig zu sein. Zur Beurteilung der Vermögenslage werden aber Liquidationswerte, die die Vermögensgegenstände nicht mehr in der gewollten produktiven Gesamtheit beurteilen, verwendet. Damit wird eine Folge bereits unterstellt, die sich eigentlich erst aus der Untersuchung ergeben soll.¹⁾

Bei der Beurteilung der Ertragslage wird nur der gesetzlich vorgeschriebene Zeitraum zur Erfüllung von 40% der Forderungen - maximal achtzehn Monate - herangezogen. Damit wird die zukünftige Ertragsentwicklung nur ungenügend in die Beurteilung einbezogen.

Je kürzer der für die Erfüllung des Vergleichs zugestandene Zeitraum ist, desto entscheidender ist neben der Höhe der Vergleichsquote, ob die entsprechende Liquidität vorhanden ist bzw. beschafft werden kann. Daß der Bestand an betriebsnotwendigem Vermögen nicht liquidierbar ist, bedeutet nicht, daß er nicht zur Liquiditätsbeschaffung, etwa als Besicherungsgrundlage, herangezogen werden kann. Außerdem besteht die Möglichkeit, durch Bürgschaften Dritter, z.B. des Staates, Liquidität zu beschaffen, wenn die Fähigkeit der Unternehmung, in Zukunft ihren Zahlungsverpflichtungen nachzukommen, positiv beurteilt wird.

Durch Kombination der typusbestimmenden Faktoren kommt Rinklin zu Unternehmenstypen, die sich in vergleichsfähige und konkursreife Unternehmungen klassifizieren lassen²⁾.

1) Vgl. Siedschlag, Wolfgang, a.a.O., S. 88.

2) Vgl. Rinklin, Theo Hansjörg, a.a.O., S. 94 ff. u. S. 97.

Die Überprüfung der theoretisch konstruierten Typen kommt zu dem Ergebnis, daß die überwiegende Zahl der als vergleichsfähig eingestuften Unternehmungen auch tatsächlich erfolgreich ein Vergleichsverfahren abgewickelt hat. Bei den als konkursreif eingestuften Unternehmungen wurde in der Mehrzahl der Fälle ein Konkursverfahren durchgeführt¹⁾.

Die hohe Zahl der tatsächlich durchgeführten Vergleichsverfahren erscheint angesichts der restriktiven Messung der Vermögens- und Ertragslage nicht verwunderlich. Die Treffsicherheit bei der Klassifikation der als konkursreif angesehenen Unternehmungen wird vermutlich wesentlich durch das zerschlagungsorientierte Insolvenzrecht mitverursacht, da nach dem Antrag auf Eröffnung des Konkursverfahrens keine Überprüfung der Fortführungsfähigkeit vorgesehen ist und der Konkurs als Verfahren der Gesamtvollstreckung begriffen wird²⁾.

222 Die Untersuchung von Kayser

Obwohl die Untersuchung von Kayser auf die Beurteilung der Sanierungsfähigkeit im Vorfeld der Insolvenz gerichtet ist, könnte der methodische Ansatz auch für eine Entscheidung über die Sanierungsfähigkeit nach Auslösung eines Insolvenzverfahrens von Interesse sein.

Ausgehend von der Insolvenzursachenforschung, der Vorgehensweise bei Kreditwürdigkeitsprüfungen und der Analyse von Sanierungsgutachten erstellt Kayser auf induktivem Wege einen normativen Merkmalskatalog, mit dessen Hilfe

1) Vgl. Ebenda, S. 115 f.

2) Vgl. Schmidt, Karsten, Gutachten, a.a.O., S. D40.

die Sanierungsfähigkeit einer Unternehmung beurteilt werden soll¹⁾. Die zentralen Merkmale sind:

- die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage,
- die Kostensituation,
- die Qualität des Managements,
- die Marktlage.

Jedes dieser Merkmale wird in seiner Ausprägung durch eine Reihe von weiteren Angaben beschrieben. Beispielhaft wird die weitere methodische Vorgehensweise nur für eine Merkmalsgruppe, nämlich die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage unter Verwendung von Jahresabschlußkennzahlen dargestellt²⁾.

Durch die Einordnung einer größeren Anzahl erfolgreicher und fehlgeschlagener Sanierungen anhand des entwickelten Merkmalkatalogs in eine ordinale Rangreihung will Kayser einen Maßstab für die Klassifikation von neuen Sanierungsfällen schaffen.

Die Gesamtreihung soll anhand des empirischen Materials in drei Bereiche aufgeteilt werden:

- 1) ein Bereich, in dem die erforderlichen Sanierungen eindeutig überwiegen,
- 2) ein Bereich, den man als Indifferenzbereich in Bezug auf die Aussagefähigkeit bezeichnen könnte,
- 3) ein Bereich, in dem die fehlgeschlagene Sanierungen eindeutig überwiegen³⁾.

Durch die Einordnung neuer Sanierungsfälle in die Rangreihe, die durch einen Gutachter vorgenommen werden soll, soll das Risiko der Sanierung transparent gemacht werden.

1) Vgl. Kayser, Georg, a.a.O., S. 105 ff.

2) Vgl. Ebenda, S. 112 f.

3) Vgl. Ebenda, S. 110 f.

Für die Merkmalgruppe Vermögens-, Finanz- und Ertragslage erarbeitet Kayser mit Hilfe multivariater Analyseverfahren zehn Kennzahlen auf Basis der letzten zwei Jahresabschlüsse vor der Sanierungsentscheidung, die eine hohe Trennfähigkeit zwischen erfolgreichen und nicht erfolgreichen Sanierungen aufweisen und zur Einordnung in die angestrebte Rangreihung dienen sollen¹⁾.

Neben der ordinalen Einordnung einer analysierten Unternehmung sollen die Nennung der Schwachstellen und Maßnahmen zu ihrer Behebung, der Finanzbedarf für die Sanierung, die Mittelbeschaffungsmöglichkeiten und die persönliche Beurteilung der Sanierungsfähigkeit durch den Gutachter Grundlage der Sanierungsentscheidung der Beteiligten sein²⁾.

Der Vorschlag von Kayser beantwortet allerdings die Frage Fortführung oder Liquidation nur unvollständig, da zwar der Versuch gemacht wird, die Sanierungsfähigkeit zu beurteilen, außerhalb der Betrachtung bleibt jedoch die Frage, ob die Liquidation trotz bestehender Sanierungsfähigkeit nicht vorteilhafter ist³⁾.

Das Verfahren hat den Vorteil, daß auch qualitative Merkmale berücksichtigt werden können. Durch die Messung der jeweiligen Unternehmung an einer ordinalen Rangfolge abgeschlossener Verfahren wird aber gleichzeitig der Informationsgehalt der quantitativen Daten über die Vergangenheit und insbesondere über die Zukunft nicht ausgeschöpft. Der Aussagegehalt beschränkt sich darauf, daß für Unternehmungen mit einer bestimmten Ausprägung der ausgewählten

1) Vgl. Kayser, Georg, a.a.O., S. 173.

2) Vgl. Ebenda, S. 107.

3) Es wurde oben schon darauf hingewiesen, daß die Untersuchung von Kayser im Vorfeld der Insolvenz Verwendung finden soll. Hier wird aber die Frage der Verwendbarkeit innerhalb eines Insolvenzverfahrens geprüft.

Merkmale eine bestimmte Wahrscheinlichkeit besteht, daß ein Sanierungsversuch gelingt. Das Verfahren macht keine Aussage darüber, wie sich bestimmte Sanierungsmaßnahmen auf die Fortführungsfähigkeit der Unternehmung auswirken. Es erscheint daher sinnvoller, die Sanierungsfähigkeit anhand der individuell vorgesehenen Sanierungsmaßnahmen zu beurteilen. Da bei Sanierungen in aller Regel die Zeitdauer bis zur Entscheidungsfindung und zu der Einleitung von Sanierungsmaßnahmen die Erfolgsaussichten wesentlich beeinflusst, könnte der Vorschlag von Kayser dazu geeignet sein, im Rahmen einer Grobanalyse zu entscheiden, ob ein Reorganisationsversuch sinnvoll ist oder nicht¹⁾. Voraussetzung ist allerdings, daß die Kosten der Fehlklassifikation geringer sind, als die Kosten, die durch eine längere Entscheidungsdauer entstehen. Ob diese Voraussetzung erfüllt ist, hängt hauptsächlich von der Trennschärfe der verwendeten Merkmale ab.

Außerdem kann der Verfahrensvorschlag von Kayser die Bildung eines objektivierten Wahrscheinlichkeitsurteils über die Erfolgsaussichten der Sanierung ermöglichen und damit eine detaillierte Zukunftsprognose untermauern, wenn die zugrunde gelegten Merkmale frei von subjektiven Einflüssen sind.

223 Der Ansatz von Buchanan

Für Buchanan²⁾ ist eine Sanierung dann vorteilhaft, wenn der Wert der vorhandenen "assets" der insolventen Unternehmung unter Berücksichtigung von Sanierungsmaßnahmen größer ist als der Liquidationswert der Unternehmung. Den

1) Vgl. Baur, Walter, Sanierungen, 2. Aufl., Wiesbaden 1978, S. 98.

2) Vgl. Buchanan, N.S., The Economics of Corporate Enterprise, New York 1940, S. 371 ff.

Wert des vorhandenen Vermögens unter der Prämisse eines Sanierungsversuchs bezeichnet er als Reorganisationswert (R). Damit steht im Mittelpunkt der Beurteilung der Sanierungsfähigkeit die Ermittlung des Reorganisationswertes und des Liquidationswertes.¹⁾

Der Liquidationswert (L) repräsentiert im Modell von Buchanan den Wert, der sich durch bestmögliche Verwertung der Vermögensgegenstände ergibt. Zur Ermittlung des Reorganisationswertes muß zunächst der Betrag der optimalen Sanierungsinvestition (M) ermittelt werden. Dieser optimale Betrag ist nach Buchanan dann erreicht, wenn der Grenznutzen der letzten investierten Geldeinheit gleich dem Marktzins ist. Als Sanierungsinvestition werden dabei nur die zusätzlich durch Außenfinanzierung bereitgestellten Mittel angesehen²⁾.

Im zweiten Schritt muß der Ertragswert (V)³⁾ der insolventen Unternehmung unter Berücksichtigung der Sanierungsmaßnahmen ermittelt werden. Der Reorganisationswert ergibt sich dann aus der Gleichung:

$$R = V - M.$$

Die Unternehmung ist sanierungsfähig, wenn gilt:

$$R > L.$$

Für Buchanan ist die Verwendung eines Ertragswertes für die Entscheidung über die Sanierungsfähigkeit die einzig

1) Vgl. Ebenda, S. 374 ff.

2) Vgl. Ebenda, S. 375 f.

3) Buchanan verwendet nicht den Begriff "Ertragswert", sondern die Umschreibung: "...the reorganized enterprise as a whole will have a value on the basis of its prospective earning power of an amount V". Ebenda, S. 376.

zweckmäßige Methode: "...that the assets are evaluated in the only way relevant for present purpose: that is, on the basis of discounted earning power"¹⁾.

Unklar bleibt allerdings, ob er auch den Liquidationswert als Barwert der Liquidationserlöse ansieht, oder ob er die Liquidationserlöse der einzelnen Vermögensgegenstände ohne Berücksichtigung ihres zeitlichen Anfalls addiert²⁾. Nur implizit wird deutlich, daß der ermittelte Ertragswert einen Ertragswert des Gesamtkapitals darstellt.

Buchanan geht zwar darauf ein, daß bei der Ermittlung von L und R ein Bewertungsspielraum besteht, der bei gleichermaßen qualifizierten Gutachtern zu unterschiedlichen Ergebnissen führen kann, es bleibt aber offen, ob der Liquidationswert und insbesondere der Reorganisationswert als subjektbezogene Größe, d.h. unter Berücksichtigung bestimmter Interessenlagen, ermittelt werden sollen oder als ein Wert, der frei von individuellen Interessenlagen ist³⁾.

Unabhängig davon, ob man die Wertermittlung subjektbezogen ermittelt oder nicht, es handelt sich in jedem Fall um die Sicht eines Investors, der entscheiden muß, ob er ein begonnenes Investitionsobjekt abbricht oder ob er es fortsetzt, und nicht um die Sicht eines Verkäufers.

1) Buchanan, N.S., a.a.O., S. 378.

2) In der Fußnote 10 auf Seite 377 weist Buchanan darauf hin, daß $L = l_1 + l_2 + \dots + l_n$ ist, wobei l_i für die einzelnen Vermögensgegenstände steht. Gleichzeitig bezeichnet er aber auch $R = r_1 + r_2 + \dots + r_n$, wobei aber aus dem Text eindeutig hervorgeht, daß R auf Basis einer Gesamtbewertung ermittelt wird.

3) Vgl. Ebenda, N.S., a.a.O., S. 378.

224 Der Ansatz von Swoboda

Der Ansatz von Swoboda¹⁾ sieht zunächst wesentlich differenzierter aus, führt aber in seiner Kernaussage zum gleichen Ergebnis wie der Ansatz von Buchanan. Folgende Symbole werden benötigt:

R^0 = Reproduktionswert der insolventen Unternehmung vor Durchführung einer Sanierungsinvestition

R^n = Reproduktionswert einer neuen vergleichbaren Unternehmung²⁾

I = Barwert der optimalen Sanierungsinvestition

L = Zerschlagungswert vor Sanierungsinvestition

F^0 = Fortführungswert der insolventen Unternehmung vor Sanierungsinvestition

F^I = Fortführungswert der insolventen Unternehmung nach Sanierungsinvestition

F^n = Fortführungswert einer neuen vergleichbaren Unternehmung

Swoboda untersucht zwei Entscheidungssituationen:

1) $F^n > R^n$

Die Bedingung $F^n > R^n$ zeigt an, daß es sich lohnt, in der gleichen Branche eine identische Unternehmung zu gründen. Unter dieser Bedingung ist eine Unternehmung sanierungsfähig, wenn gilt $R^0 > L$.

$R^0 > L$ zeigt an, daß es vorteilhafter ist, die vorhandene Substanz der insolventen Unternehmung bei einer Neugrün-

1) Vgl. Swoboda, Peter, Sanierungsfähigkeit, a.a.O., S. 381 ff.

2) Die Frage, was reproduziert werden soll, d.h. die Problematik der identischen Reproduktion wird bei Swoboda nicht angesprochen und wird auch hier vernachlässigt, da sie für die Analyse der Wirkungszusammenhänge von untergeordneter Bedeutung ist. Bedeutsam ist diese Frage für die Bestimmung des absoluten Wertes von R^n und F^n . Für den Fall daß "vergleichbar" bedeutet, daß die Entnahmereihen sich entsprechen, gibt es keinen Wertunterschied zwischen F und F^n .

dung zu nutzen als zu liquidieren. R^0 ist laut Swoboda als ein Substanzwert im Sinne von Sieben¹⁾ zu verstehen, d.h. R^0 stellt den Wert dar, bei dem ein Erwerber der Unternehmung, der das Produktionsprogramm fortführen möchte, indifferent wäre zwischen Kauf der bestehenden Unternehmung (ersparte Ausgaben) und Neuerrichtung einer Unternehmung. Der Reproduktionswert der insolventen Unternehmung kann dann definiert werden als $R^0 = F^I - I - (F^n - R^n)$.

Als alternative Handlungsmöglichkeiten, zwischen denen entschieden werden muß, werden die Sanierung und die Liquidation mit gleichzeitiger Neuerrichtung einer vergleichbaren Unternehmung betrachtet. Saniert wird, falls gilt:

$$F^I - I > L + F^n - R^n.$$

$F^I - I$ repräsentiert den Fortführungswert der insolventen Unternehmung bei Sanierung und $L + F^n - R^n$ den Kapitalwert der Alternative Liquidation mit gleichzeitiger Neuerrichtung. Unter Verwendung der Definitionsgleichung von R^0 läßt sich zeigen, daß auch $R^0 > L$ sein muß²⁾.

Die Alternative Liquidation ohne Neuerrichtung wird von Swoboda nicht in die Überlegungen einbezogen. Es läßt sich aber zeigen, daß es auch ohne Neuerrichtung einer vergleichbaren Unternehmung für die Insolvenzbeteiligten günstiger sein kann, die insolvente Unternehmung zu sanieren als zu liquidieren und gleichzeitig die Bedingung $R^0 > L$ erfüllt ist³⁾.

1) Vgl. Sieben, Günter, Der Substanzwert der Unternehmung, Wiesbaden 1963.

2) Vgl. Swoboda, Peter, Sanierungsfähigkeit, a.a.O., S. 382 f.

3) $R^0 = F^I - I - (F^n - R^n)$ (1)

Falls I optimal sein soll gilt: $F^I \geq F^0 + I$.

Falls $F^n > R^n$ folgt aus (1):

$R^0 < F^I - I$ bzw. $F^I - I > R^0$.

Gilt die Bedingung $R^0 > L$ dann gilt auch $F^I - I > L$.

Eine Sanierung ist vorteilhaft, sofern der Kapitalwert der Alternative Sanierung größer ist als der Kapitalwert bei Liquidation:

$$F^I - I > L.$$

2) $F^n < R^n$

Falls $F^n < R^n$, d.h. wenn es nicht sinnvoll erscheint, eine der insolventen Unternehmung vergleichbare Unternehmung neu zu gründen, ist die insolvente Unternehmung dennoch sanierungsfähig, wenn der Liquidationswert um mehr als die Differenz von F^n und R^n unter R^0 liegt, $L < R^0 + F^n - R^n$. Als Alternativen werden Liquidation ohne Neuerrichtung und Sanierung betrachtet. Die Sanierungsbedingung lautet wiederum $F^I - I > L$. Ersetzt man $F^I - I$ durch den entsprechenden Ausdruck aus der Definitionsgleichung für R^0 , so erhält man wiederum die anfangs von Swoboda aufgestellte Bedingung $L < R^0 + F^n - R^n$ 1).

Es konnte gezeigt werden, daß unabhängig von der Ausgangskonstellation ($F^n > R^n$ oder $F^n < R^n$) eine Unternehmung sanierungsfähig ist, wenn die Bedingung $F^I - I > L$ gegeben ist.

$F^I - I$ ist der Fortführungswert der insolventen Unternehmung unmittelbar vor Ausführung der Sanierungsinvestition. Dieser Wert, den Buchanan als Reorganisationswert bezeichnet, stellt damit den Fortführungswert des bei der insolventen Unternehmung vorhandenen Vermögens dar, unter der Bedingung, daß die Sanierungsinvestition durchgeführt wird. Damit gilt letztlich bei Swoboda dieselbe Entscheidungsregel wie bei Buchanan.

1) Vgl. Swoboda, Peter, Sanierungsfähigkeit, a.a.O., S. 383.

Die Einführung des Reproduktionswertes in das Modell ist zwar für die Entscheidungsregel nicht notwendig, sie verdeutlicht aber den Bewertungsstandpunkt der Bewertenden. Nach Swobodas Modell bewerten die Insolvenzbeteiligten die insolvente Unternehmung unter dem Gesichtspunkt der Neugründung einer Unternehmung. Das Vermögen der insolventen Unternehmung hat dann den Charakter von ersparten Ausgaben. Die Auswirkungen dieses Bewertungsstandpunktes liegen darin, daß zwar die Entscheidungsregel bei Buchanan und Swoboda dieselbe sein kann, das Vermögen der insolventen Unternehmung jedoch bei Buchanan nur aus dem Ertragswert (Fortführungswert) der sanierten Unternehmung ($R = F^I - I$) abgeleitet wird und bei Swoboda zusätzlich unter Berücksichtigung des Fortführungswertes und Reproduktionswertes einer neu zu errichtenden Unternehmung [$R^0 = F^I - I - (F^n - R^n)$].

Das Vermögen, das die Ansprüche der Insolvenzbeteiligten deckt, fällt unter diesen Prämissen nur dann gleich hoch aus, wenn der Fortführungswert und der Reproduktionswert der neu zu errichtenden Unternehmung identisch sind. Voraussetzung dafür ist die Annahme der vollständigen Konkurrenz.

Implizit ergibt sich auch bei Swoboda, daß der Ertragswert des Gesamtkapitals und nicht der Ertragswert des Eigenkapitals ermittelt wird. Swoboda umgeht den Konflikt um eine subjektbezogene oder interessenunabhängige Bewertung durch die Annahme gleichgerichteter Interessen bei den Insolvenzbeteiligten¹⁾. Eine Unterscheidung in Sanierungsfähigkeit und Sanierungswürdigkeit ist dann nicht mehr sinnvoll, da eine sanierungsfähige Unternehmung auch gleichzeitig sanierungswürdig ist.

1) Vgl. Swoboda, Peter, Sanierungsfähigkeit, a.a.O., S. 380.

225 Der Ansatz von Groß

Bei der Ermittlung des Fortführungswertes geht Groß¹⁾ explizit von den Gewinnen vor Abzug von Fremdkapitalzinsen aus. Zusätzlich nimmt er an, daß der Gewinn vollständig thesauriert wird. Üblicherweise wird bei der Ermittlung des Fortführungswertes allerdings Vollausschüttung des Gewinns unterstellt²⁾. Unter der Annahme, daß sich die einbehaltenen Gewinne zum Kalkulationszins verzinsen und steuerliche Effekte vernachlässigt werden, führen beide Vorgehensweisen jedoch zum gleichen Ergebnis³⁾.

Der Barwert der Bruttogewinne wird dann noch um den Barwert von Kapitalrückzahlungen erhöht und um den Barwert der Kapitalzuführungen, die zur Sanierung notwendig werden, vermindert.

Im Gegensatz zu den anderen Konzepten geht Groß nicht von vornherein von der optimalen Sanierungsinvestition aus, sondern ermittelt den Fortführungswert für alternative Fortführungskonzepte i¹⁾.

$$F_i = \sum_{t=0}^T G_{it} \cdot v^t + \sum_{t=0}^T KRZ_{it} \cdot v^t - \sum_{t=0}^T SI_{it} \cdot v^t$$

1) Vgl. Groß, Paul, a.a.O., S. 95 ff.

2) Statt vieler: Stellungnahme des Hauptfachausschusses des IdW HFA 2/1983, Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen, in: Die Fachgutachten und Stellungnahmen des IdW Stand Mai 1985, hrsg. v. IdW, Düsseldorf o.J., S. 186.

3) Vgl. Hax, Herbert, Der Einfluß der Investitions- und Ausschüttungspolitik auf den Zukunftserfolgswert der Unternehmung, in: Betriebswirtschaftliche Information, Entscheidung und Kontrolle, Festschrift für H. Münstermann, hrsg. v. W. Busse von Colbe und G. Sieben, Wiesbaden 1969, S. 365.

1) Vgl. Groß, Paul, a.a.O., S. 97.

G_{it} = Bruttogewinn aufgrund des Fortführungskonzeptes
i in der Periode t

KRZ_{it} = Kapitalrückzahlung beim Fortführungskonzept
i in der Periode t

SI_{it} = Sanierungsinvestition beim Fortführungskonzept
i in der Periode t

v_t = Barwertfaktor

Der Fortführungswert bei Groß entspricht dem Reorganisationswert von Buchanan und dem Ausdruck $F^I - SI$ bei Swo-boda.

Aus der Differenz von Fortführungswert und Liquidationswert ergibt sich nach Groß das Fortführungspotential¹⁾.

Bei einer Beteiligung an einer Sanierung geht es den Entscheidungssubjekten um die Realisierung dieses Fortführungspotentials, das Groß auch als "Gewinn besonderer Art" bezeichnet²⁾.

Die Entscheidung für ein bestimmtes Fortführungskonzept ist subjektabhängig. F_i ist daher für Groß eine subjektbezogene Größe. Da das spezielle Konzept für diejenigen, die auf die Auswahl des Fortführungskonzepts wenig Einfluß genommen haben, ein Datum darstellt, bezeichnet Groß den Fortführungswert auch als objektiven oder objektivierten Fortführungswert³⁾. Diese Bezeichnung ist jedoch irreführend. Auch wenn ein subjektbezogen ermittelter Fortführungswert für eine Reihe von Beteiligten ein Datum darstellt, wird er nicht zu einem objektivierten Wert, da

1) Vgl. Groß, Paul, a.a.O., S. 89 und S. 108 Abb. 8.

2) Vgl. Ebenda, S. 89.

3) Vgl. Ebenda, S. 91.

seine Ermittlung nicht ohne weitgehende Aufdeckung der subjektbezogenen Komponenten nachvollziehbar ist. Nur die Tatsache, daß der Wert als Datum in das Kalkül eines Beteiligten eingeht, rechtfertigt noch nicht die Bezeichnung "objektivierter Fortführungswert".

Bei Groß findet die Bewertung der insolventen Unternehmung aus der Sicht derjenigen statt, die das jeweilige Fortführungskonzept maßgeblich bestimmen und durchführen. Das können die Altgesellschafter sein, potentielle Neugesellschafter aber auch einzelne Gläubiger oder Gläubigergruppen. Damit baut die Fortführungsfähigkeitsentscheidung stets auf einem subjektbezogenen Fortführungskonzept auf. Offen bleibt allerdings, wie eine Entscheidung zwischen konkurrierenden Konzepten gefällt werden soll.

226 Der Vorschlag von Stüdemann

Ansatzpunkt für den Vorschlag von Stüdemann¹⁾ ist eine erweiterte Interpretation des Terminus "verwerten" im Rahmen eines Konkursverfahrens. Er plädiert dafür, auch die Unternehmungsfortführung als eine Form der Verwertung im Konkursverfahren anzusehen.

Folgt man dieser Interpretation, so stellt sich für den Konkursverwalter auch im Konkursverfahren die Wahl zwischen Unternehmungsfortführung und Unternehmungsliquidation²⁾.

Um zu einer Entscheidung über Fortführung oder Liquidation zu gelangen, ordnet Stüdemann jedem Entscheidungsproblem Handlungsalternativen zu, deren mögliche Ergebnisse der

1) Vgl. Stüdemann, Klaus, a.a.O., S. 436 ff.

2) Vgl. Ebenda, S. 431 ff.

Konkursverwalter schützen muß. Beispielhaft für zu lösende Entscheidungsprobleme werden die Fragen, ob der Konkursverwalter einen bestimmten Prozeß führen soll oder nicht, und die Frage, ob er die Unternehmung fortführen soll oder nicht, verwendet. Jeder möglichen Handlungsalternative werden dann in einer Matrix die Ergebnisse der Alternative unter Berücksichtigung verschiedener Umweltsituationen zugeordnet. Die relevanten Umweltsituationen sind ebenfalls vom Konkursverwalter zu bestimmen.

Zur Bestimmung der Umweltsituationen und für die Schätzung der Ergebnisse der Alternativen muß der Konkursverwalter unter Nutzung des gesamten betriebswirtschaftlichen Instrumentariums versuchen, sich eine "genaue Vorstellung von der gegenwärtigen und der möglichen zukünftigen Lage des Unternehmens zu verschaffen und damit über die Bereiche Finanzierung, Investition, Produktion und Absatz, über Unternehmensorganisation, über das betriebliche Rechnungswesen und über das Personalwesen"¹⁾.

Die alternativen Ergebnisse einzelner Handlungsalternativen werden dann in einer Matrix so miteinander kombiniert, daß für jede Alternativen-Umwelt-Konstellation ein Ergebnis ermittelt werden kann. Um zu einer optimalen Handlungsweise zu gelangen, soll der Konkursverwalter die möglichen Umweltsituationen mit Eintrittswahrscheinlichkeiten gewichten²⁾. Zur Ermittlung der optimalen Handlungsweise aus der Matrix werden die verschiedenen Ergebnisse jeder Alternativenkombination zu einer "Maßzahl der Vorziehungswürdigkeit" verdichtet. Welche der Maßzahlen der Vorziehungswürdigkeit die optimale Handlungsmöglichkeit angibt, hängt von den Entscheidungsregeln ab, die

1) Vgl. Stüdemann, Klaus, a.a.O., S. 442.

2) Ebenda, S. 444.

auch die Art und Weise der Zusammenfassung der Ergebnisse zu den Maßzahlen der Vorziehungswürdigkeit bestimmen.

In dem von Stüdemann gewählten Beispiel werden als Entscheidungsregeln das Erwartungswertprinzip von Bayes, die Maximax-Regel, die Minimax-Regel, das Pessimismus-Optimismus-Prinzip nach Hurwicz und das Minimax-Risiko-Prinzip nach Savage-Niehans untersucht³⁾.

Nach dem Minimax-Prinzip lautet in dem von Stüdemann gerechneten Beispiel die optimale Entscheidung Liquidation. Nach den übrigen untersuchten Entscheidungsregeln ist die Fortführung die jeweils optimale Handlungsweise.

Bei Stüdemann liegt die Entscheidung und damit auch die Auswahl der Entscheidungsregel beim Konkursverwalter, d.h. das Ergebnis hängt in starkem Maße von der Risikoeinstellung des Konkursverwalters ab. Da diese nicht mit den Risikopräferenzen der Insolvenzbetroffenen übereinstimmen muß, deren Risikoeinstellung aber herangezogen werden müßte, ist die Zuordnung der Entscheidungsgewalt zum Konkursverwalter unbefriedigend. Es wird ein subjektbezogenes Kalkül entwickelt, bei dem das entscheidende Subjekt, nämlich der Konkursverwalter, nicht von den Folgen der Entscheidung betroffen ist. Der Konkursverwalter wird als Unternehmer angesehen, der bei der Bewertung der Alternativen auch seine "persönlichen Einflußmöglichkeiten, insbesondere bei eventueller Kreditaufnahme"¹⁾, mit in die Bewertung einbezieht. Zumindest für ein auf Fortführung angelegtes Verfahren ist dieser Bewertungsstandpunkt problematisch. Problematisch ist auch, daß sich bei der Vielzahl der Entscheidungsprobleme und Handlungsalternativen

3) Zu den Entscheidungsregeln vgl. Sieben, Günter und Schildbach, Thomas, Betriebswirtschaftliche Entscheidungstheorie, Tübingen 1975, S. 39 - 44.

1) Vgl. Stüdemann, Klaus, a.a.O., S. 442.

im Rahmen eines Insolvenzverfahrens die Zahl der möglichen Kombinationen derart erhöht, daß eine Vollenumeration selbst bei Einsatz der elektronischen Datenverarbeitung unmöglich wird und infolge dessen nur sehr wenige ausgewählte Handlungsmöglichkeiten explizit in das Kalkül aufgenommen werden können.

227 Sonstige Ansätze zur Beurteilung der Sanierungsfähigkeit

Ohne auf die Darstellung der bisher nicht betrachteten Autoren¹⁾ im Detail einzugehen, kann man bezogen auf den Ablauf der Sanierungsfähigkeitsprüfung grundsätzliche Gemeinsamkeiten feststellen. Die Diskussionsbeiträge beschreiben die wesentlichen Prüfungsschritte zur Prüfung der Sanierungsfähigkeit. Dabei wird auf die Konstruktion von Modellen verzichtet. Im Rahmen der einzelnen Prüfungsschritte werden allerdings teilweise ähnliche Überlegungen angestellt, wie sie auch in den beschriebenen Modellen zum Ausdruck kommen.

Im ersten Schritt wird eine Analyse der wirtschaftlichen Lage der Unternehmung vorgenommen²⁾. Dieser Schritt dient der Ursachenanalyse und der Beschreibung des Ist-Zustandes des Untersuchungsobjektes³⁾.

Aufbauend auf der Ursachenanalyse muß ein Sanierungsplan

-
- 1) Ein von Loistl vorgeschlagenes Modell, in dem Ertragswerte und Wahrscheinlichkeiten wichtige Modellbestandteile sind, konnte nicht berücksichtigt werden, da sowohl in Bezug auf die Details des Modells als auch in Bezug auf die ausführliche Darstellung des verwendeten Beispiels auf ein noch unveröffentlichtes Manuskript verwiesen wird. Vgl. Loistl, Otto, Reorganisationsplanung, in: BFuP, Jg. 38 (1986), S. 446-450, insbesondere Fußnote 22 und 24.
 - 2) Vgl. Schmiedel, Ekkehard, a.a.O., S. 766.
 - 3) Vgl. Mann, Gerhard, a.a.O., S. 248.

erstellt werden, der die Sanierungsmaßnahmen festlegt und den zusätzlichen Kapitalbedarf bestimmt¹⁾.

Die mehr dem Bereich "wirtschaftliches Prüfungswesen" zuzuordnenden Untersuchungen von Mann und Schmiedel gehen allerdings mehr davon aus, daß die Sanierungsmaßnahmen des Auftraggebers bereits weitgehend vorgegeben sind²⁾. Wichtigster Bestandteil dieses Teilabschnittes der Beurteilung der Sanierungsfähigkeit ist die Prüfung der vorgesehenen Sanierungsmaßnahmen auf ihre Fähigkeit, die bei der Ist-Analyse aufgedeckten Schwachstellen zu beseitigen.

Als dritter Schritt der Sanierungsfähigkeitsprüfung wird die zukünftige Leistungsfähigkeit untersucht. Hierbei wird entweder die Ermittlung des Zukunftserfolgswertes vorgeschlagen³⁾ oder eine andere Darstellungsform, z.B. in Form von Planbilanzen⁴⁾, gewählt.

Mit Ausnahme der Untersuchung von Maiss, gehen die Autoren davon aus, daß die Sanierungsfähigkeit unabhängig von den unterschiedlichen Interessenlagen der Betroffenen beurteilt werden soll.

Wann eine Unternehmung als sanierungsfähig anzusehen ist, lassen Bunselmeyer und Schmiedel bewußt offen. Nach Schmiedel ist die Sanierungsfähigkeitsprüfung "auf die prüferische Absicherung von Daten und Informationen sowie

-
- 1) Vgl. Bunselmeyer, Reinhard, Das Verhalten des Staates bei der Sanierung notleidender Unternehmen der Privatwirtschaft, Diss. München 1969, S. 44 u. S. 49; vgl. Maiss, Jürgen, Die Kodifizierung einer Sonderprüfung im GmbH-Recht zur Insolvenzprophylaxe - Zugleich ein Vorschlag zur Prüfung der Sanierungsfähigkeit, Diss. Hamburg 1974, S. 147; vgl. Schmiedel, Ekkehard, a.a.O., S. 768.
 - 2) Vgl. Mann, Gerhard, a.a.O., S. 247; vgl. Schmiedel, Ekkehard, a.a.O., S. 770.
 - 3) Vgl. Bunselmeyer, Reinhard, a.a.O., S. 52 ff; vgl. Maiss, Jürgen, a.a.O., S. 155.
 - 4) Vgl. Schmiedel, Ekkehard, a.a.O., S. 768.

der ordnungsgemäßen Erstellung der Unternehmensplanung" durch die Unternehmensleitung ausgerichtet.¹⁾

Bunselmeyer geht davon aus, daß für die Durchführung einer Sanierung letztlich die Interessenlagen der Betroffenen entscheidend sind²⁾.

Mann sieht die Sanierungsfähigkeit dann als gegeben an, wenn die vorgeschlagenen Sanierungsmaßnahmen geeignet sind, die Krisenursachen zu beseitigen bzw. deren negative Auswirkungen zu kompensieren³⁾.

Maiss sieht die Sanierungsfähigkeit dann als gegeben an, "wenn der Ertragswert der Unternehmung mindestens dem von den Gesellschaftern aufzubringenden Geldbetrag für die Sanierung entspricht"⁴⁾. Unabhängig davon, daß dieses Entscheidungskriterium die Alternative "Liquidation" nicht genügend berücksichtigt, ist es nach Auslösung eines Insolvenzverfahrens nicht anwendbar, da es nur eine Gruppe von Insolvenzbeteiligten berücksichtigt.

23 Die Prüfung der Fortführungsfähigkeit nach geltendem Insolvenzrecht

Eine grundlegende Weichenstellung für die Entscheidung über Fortführung oder Liquidation findet im geltenden Insolvenzrecht bereits mit der Entscheidung für die Auslösung eines Konkurs- bzw. Vergleichsverfahrens statt. Sowohl das Konkursverfahren als auch das Vergleichsverfahren kann nur auf Antrag eröffnet werden⁵⁾.

Der Konkurs führt in aller Regel zur Zerschlagung der Unternehmung. Dies wird gestützt durch höchstrichterliche

1) Schmiedel, Ekkehard, a.a.O., S. 771.

2) Vgl. Bunselmeyer, Reinhard, a.a.O., S. 54 ff.

3) Vgl. Mann, Gerhard, a.a.O., S. 250.

4) Vgl. Maiss, Jürgen, a.a.O., S. 155.

5) Vgl. § 103 Abs. 1 KO und § 2 VerglO.

Rechtsprechung, in der es heißt, die "Eröffnung des Konkurses über das Vermögen eines Einzelunternehmens oder auch einer Gesellschaft markiert ein wirtschaftliches Stadium, das im Interesse der Gläubiger eine Weiterführung des betroffenen Unternehmens verbietet und zur Verwertung noch vorhandener Vermögensteile zum Zwecke gleichmäßiger Gläubigerbefriedigung zwingt"¹⁾.

Das Konkursverfahren wird als "vom Bestreben nach beschleunigter Liquidation beherrscht"²⁾ bezeichnet.

Antragsvoraussetzung ist das Vorliegen von Zahlungsunfähigkeit oder Überschuldung. Eine Prüfung der Fortführungsfähigkeit ist vom Gesetz vor und nach der Eröffnung nicht vorgesehen. Der Gemeinschuldner kann allerdings nach Eröffnung des Konkursverfahrens einen Zwangsvergleich mit den nichtbevorrechtigten Gläubigern vorschlagen³⁾. Der Vergleichsvorschlag muß enthalten, in welcher Weise die Befriedigung der Gläubiger vorgesehen ist und ob bzw. wie die vorgeschlagene Befriedigung der Gläubiger sichergestellt werden soll⁴⁾.

Der Vergleichsvorschlag kann, sofern der Gemeinschuldner die Fortführung der Unternehmung beabsichtigt, sinnvoller Weise nur nach Prüfung der Fortführungsfähigkeit erfolgen, zumal in aller Regel die bevorrechtigten Konkursgläubiger, die nicht in den Zwangsvergleich einbezogen werden können, überzeugt werden müssen, von ihren Sicherungsrechten keinen Gebrauch zu machen.

Nach dem Gesetz braucht der Schuldner allerdings seinem Vergleichsvorschlag kein Fortführungskonzept beifügen, das

1) BHG-Urteil v. 10. April 1979, in: KTS, Jg. 41 (1980), S. 123.

2) Ebenda.

3) Vgl. §§ 173 ff. KO.

4) Vgl. § 174 KO.

die ökonomische "Sicherstellung" des Vergleichsvorschlages darstellt¹⁾.

Im Gegensatz zum Konkurs und Zwangsvergleich enthält die Vergleichsordnung die Pflicht zur Prüfung der Fortführungsfähigkeit durch das Gericht, da die Eröffnung eines Vergleichsverfahrens abgelehnt werden muß, wenn "im Falle der Fortführung des Unternehmens seine Erhaltung durch den Vergleich offenbar nicht zu erwarten ist"²⁾.

Das Gericht hat bei der Prüfung der Fortführungsfähigkeit den Antrag des Schuldners, die beigelegten Urkunden und Erklärungen, das Gutachten der amtlichen Berufsvertretung und eigene Ermittlungen zu berücksichtigen. Dabei wird es durch den vorläufigen Vergleichsverwalter unterstützt, zu dessen Aufgaben es gehört, die wirtschaftliche Lage des Schuldners zu prüfen und das Ergebnis der Ermittlungen dem Gericht mitzuteilen, soweit es für die Eröffnung des Vergleichsverfahrens von Bedeutung ist³⁾. Die Prüfung der wirtschaftlichen Lage umfaßt nicht nur die Verhältnisse zum Antragszeitpunkt, sondern umfaßt auch eine Analyse der Insolvenzsache und die Beurteilung der zukünftigen wirtschaftlichen Möglichkeiten⁴⁾.

Zur Gewinnung weiterer Informationen kann das Gericht eigene Ermittlungen anstellen. Dazu gehören insbesondere die Anhörung von Sachverständigen, die Einberufung einer Gläubigerversammlung oder auch die Teilnahme an den Verhandlungen der amtlichen Berufsvertretung⁵⁾. Der Umfang der Ermittlungen ist nach pflichtgemäßem Ermessen festzulegen.

1) Vgl. Mentzel/Kuhn/Uhlenbruck, Konkursordnung, 9. Aufl., München 1979, S. 830, Tz. 1 ff.

2) § 18 Ziff. 4 VerglO.

3) Vgl. Mohrbutter, Jürgen und Mohrbutter, Harro, Handbuch der Konkurs- und Vergleichsverwaltung, 5. Aufl., München 1985, S. 368 f. Tz. 1219 und 1220.

4) Vgl. Bley/Mohrbutter, Vergleichsordnung, 4. Aufl., Bd. I, Berlin 1979, § 39 Anm. 2.

5) Vgl. Bley/Mohrbutter, a.a.O., Bd. II, § 116 Anm. 3 u.

Erhebliches Gewicht wird der Stellungnahme der amtlichen Berufsvertretung beigemessen. Nach den "Richtlinien für die Begutachtung gerichtlicher Vergleichsanträge" soll diese Stellungnahme die

- wirtschaftliche und persönliche Vergleichswürdigkeit des Schuldners (§ 18 Ziff. 1 und 2 VerglO),
- die Angemessenheit der gebotenen Vergleichsquote (§ 18 Ziff. 3 VerglO),
- die Prüfung des übrigen Inhalts des Vergleichsvorschlages (§§ 7, 8 und 9 VerglO),
- die Prüfung der angebotenen Sicherstellung der Vergleichserfüllung
- und die Erhaltungsfähigkeit des schuldnerischen Betriebes nach Durchführung des Vergleichs (§ 18 Ziff. 4 VerglO)

behandeln¹⁾. Die dafür vorgesehene Frist von zwei Wochen wird allgemein als zu kurz und ein Überschreiten als verfahrensrechtlich unschädlich angesehen²⁾. Das Fehlen einer Stellungnahme der amtlichen Berufsvertretung kann eigene Ermittlungen des Gerichts notwendig machen³⁾. Besteht nach Auffassung des Gerichts die Möglichkeit, daß die Fortführung gelingt, so ist dem Erfordernis der Prüfung der Fortführungsfähigkeit bereits Genüge getan, da der Ablehnungsgrund des § 18 Ziff. 4 VerglO nur zum Tragen kommt, wenn zweifelsfrei feststeht, daß die Fortführung nicht gelingen kann⁴⁾. Um die Möglichkeit der Fortführung nachzuweisen,

1) Vgl. Schrader, Siegfried/Uhlenbruck, Wilhelm, Konkurs- und Vergleichsverfahren, 4. Aufl. München 1977, S. 371 f.

2) Vgl. Bley/Mohrbutler, a.a.O., Bd. I, § 14 Anm. 8 u. 9; vgl. Böhle/Stamschräder, Vergleichsordnung, 7. Aufl. München 1968, § 14 Anm. 3; vgl. Goldmann, Max, Zur Frage: "Konkurs oder Vergleich" und zur Angemessenheit der Vergleichsquote, in: KTS, Jg. 23 (1962), S. 91.

3) Vgl. Bley/Mohrbutler, a.a.O., Bd. I, § 16 Anm. 1.

4) Vgl. Ebenda, § 18 Anm. 11 u. 12; vgl. Böhle/Stamschräder, a.a.O., § 18 Anm. 4; vgl. Walendy, Heinz, Funktion und Legitimation des Zwangsvergleichs im Insolvenzfall von Unternehmensträgern, Diss. Saarbrücken 1982, S. 88.

muß der Schuldner darlegen, mit welchem Unternehmenskonzept er die Fortführung sichern will¹⁾.

Von der Prüfung der Fortführungsfähigkeit ist der Begriff Vergleichsfähigkeit zu unterscheiden. Vergleichsfähig im Sinne der Vergleichsordnung ist jeder, der im Vergleichsverfahren die Schuldnerrolle übernehmen kann²⁾. Jeder konkursfähige Schuldner ist nach § 2 Abs. 1 VerglO auch vergleichsfähig. In diesem juristischen Sinne der Definition ist die Vergleichsfähigkeit eines Schuldners bestimmt, wenn seine Konkursfähigkeit gegeben ist³⁾.

Aus betriebswirtschaftlicher Sicht muß der Begriff weitergefaßt werden. Eine vergleichsfähige Unternehmung muß sowohl die rechtlichen Voraussetzungen, nämlich Träger der Schuldnerrolle im Vergleichsverfahren sein zu können, erfüllen, als auch aus betriebswirtschaftlicher Sicht fortführungsfähig sein.

24 Die Prüfung der Fortführungsfähigkeit nach dem Reformvorschlag der Kommission für Insolvenzrecht

Schon seit Jahrzehnten ist einer der gravierendsten Kritikpunkte am geltenden Insolvenzrecht die Tatsache, daß mit dem Antrag auf die Eröffnung eines Konkurs- bzw. eines Vergleichsverfahrens frühzeitig und ohne systematische Überprüfung eine wichtige Vorentscheidung über die Art und Weise der Insolvenzvereinigung getroffen wird. In der Literatur wird daher schon seit langem ein einheitliches Insolvenzverfahren gefordert, bei dem die Verfahrensziele Fortführung und Liquidation gleichrangig nebeneinanderstehen und bei dem erst nach Eröffnung des Insolvenzverfahrens

1) Vgl. Bley/Mohrbutter, a.a.O., Bd. I, § 3 Anm. 14.

2) Ebenda, § 2 Anm. 4.

3) Vgl. Goldbeck, Klaus Jürgen, Wahlen, Hans Jürgen und Gauer, Herbert, Der Berater bei Analyse und Abwehr von Insolvenzverfahren, Bonn 1983, S. 29 f.

rens anhand der wirtschaftlichen Gegebenheiten entschieden wird, ob eine konkursmäßige Liquidation oder Fortführung angestrebt werden soll¹⁾.

Der Reformvorschlag der Kommission für Insolvenzrecht enthält ausgehend von dieser Kritik ein einheitliches Insolvenzverfahren, das sich nach einem gemeinsamen Vorverfahren in Richtung auf ein Reorganisationsverfahren oder in Richtung auf ein Liquidationsverfahren verzweigt. Das Vorverfahren soll die Prüfung der Aussichten einer Reorganisation ermöglichen und schließt mit einer Entscheidung des Insolvenzgerichts über das Verfahrensziel ab²⁾.

Die Entscheidung des Insolvenzgerichts über das anzustrebende Verfahrensziel wird mit einer Anhörung vorbereitet, bei der der Insolvenzverwalter "einen Bericht über die Lage der Unternehmung und über die Aussichten einer Reorganisation erstattet"³⁾. Der Schuldner, ein vom Gericht nach der Eröffnung des Insolvenzverfahrens eingesetzter Beirat und die Berufsvertretung des Schuldners müssen zu diesem Termin geladen werden und können ihre Meinung zu den Aussichten einer Reorganisation darlegen⁴⁾. Zusätzlich kann das Gericht andere Sachverständige hinzuziehen. Neben der Berichtspflicht bei der Anhörung hat der Insolvenzverwalter im weiteren Verfahrensablauf stets die

-
- 1) Vgl. Lehmann, H., Verbesserung des Gläubigerschutzes im Vergleichs- und Konkursverfahren, in: Judicium, Jg. 3 (1931), Sp. 123; vgl. Berges, A.M., Große oder kleine Insolvenzrechtsreform, in: KTS, Jg. 16 (1955), S. 49 f; vgl. Weber, Friedrich, Fragen der Gestaltung des Konkursverfahrens in rechtspolitischer und rechtsvergleichender Sicht, in: KTS, Jg. 20 (1959), S. 88; vgl. Hanisch, Hans, a.a.O., S. 32; vgl. Schmidt, Karsten, Gutachten, a.a.O., S. D 40 ff; vgl. Flessner, Axel, Grundfragen des künftigen Sanierungsrechts, in: ZIP, Jg. 2 (1981), S. 118.
 - 2) Bundesminister der Justiz (Hrsg.), a.a.O., S. 82 und Leitsatz 1.3.4.4, S. 149.
 - 3) Vgl. Ebenda, Leitsatz 1.3.4.3, S. 148.
 - 4) Vgl. Ebenda, S. 148.

Pflicht, das Insolvenzgericht zu informieren, wenn die Reorganisationsfähigkeit nicht mehr gegeben ist¹⁾. Dadurch kommt dem Insolvenzverwalter eine zentrale Bedeutung bei der Beurteilung der Reorganisationsfähigkeit zu²⁾. Der Reformvorschlag der Kommission sieht daher auch vor, daß der Insolvenzverwalter eine von den Insolvenzbeteiligten unabhängige Person sein muß und vom Insolvenzgericht bestellt wird³⁾.

Der Beirat, der ebenfalls vom Gericht bestellt wird, setzt sich zusammen aus Gläubigern und Arbeitnehmervertretern der insolventen Unternehmung. Die Gläubigermitglieder des Beirats werden vom Gericht berufen, um sicherzustellen, daß die verschiedenen Gläubigergruppen möglichst repräsentativ im Beirat vertreten sind. Die Arbeitnehmervertreter müssen dem Betriebsrat angehören und werden von diesem in den Beirat entsandt⁴⁾. Im Rahmen des Vorverfahrens hat der Beirat die Aufgabe, an der Prüfung der Aussichten einer Reorganisation mitzuwirken⁵⁾. Im weiteren Verfahren ist der Beirat als Repräsentativorgan der Gläubiger und Arbeitnehmer an der Erstellung eines Fortführungskonzeptes beratend beteiligt.

-
- 1) Vgl. Bundesminister der Justiz (Hrsg.), a.a.O., Begründung zu Leitsatz 2.2.2, S. 165.
 - 2) Obwohl aus den Leitsätzen und den Begründungen eindeutig hervorgeht, daß eine wichtige Aufgabe des Insolvenzverwalters die Prüfung der Reorganisationsfähigkeit ist (z.B. Ebenda, S. 144), fehlt eine explizite Regelung im Leitsatz 1.3.1.2, der die Aufgaben des Insolvenzverwalters zum Inhalt hat. Im Leitsatz 1.2.3 "Vorläufige Insolvenzverwaltung" heißt es auch nur, das "Insolvenzgericht kann den vorläufigen Insolvenzverwalter mit der Prüfung der Reorganisationsfähigkeit beauftragen. Ebenda, Abs. 7, Hervorhebung vom Verfasser.
 - 3) Vgl. Ebenda, Leitsatz 1.3.1.1., Abs. 2, S. 124.
 - 4) Vgl. Ebenda, Leitsatz 1.3.1.5, S. 131 und Begründung S. 133.
 - 5) Vgl. Ebenda, Leitsatz 1.3.1.6, S. 134.

Die Prüfung der Reorganisationsfähigkeit im Reformvorschlag geht über die Prüfung der Fortführungsfähigkeit hinaus. Während bei der Prüfung der Fortführungsfähigkeit zunächst die individuellen Interessen der Beteiligten unberücksichtigt bleiben, es also um die Prüfung von Sanierungskonzepten geht, die die Fortführung grundsätzlich möglich machen, muß zur Reorganisationsfähigkeit auch die Durchsetzbarkeit bei den Insolvenzbeteiligten kommen¹⁾.

Zur Einleitung des Reorganisationsverfahrens reicht es zunächst aus, "wenn hinreichende Aussicht auf Reorganisation besteht"²⁾. Die Umschreibung "hinreichende Aussicht" muß näher präzisiert werden. In der Begründung der Insolvenzrechtskommission heißt es, daß die Reorganisation dann versucht werden soll, wenn das Gericht der Meinung ist, "ein Reorganisationsverfahren werden voraussichtlich zum Erfolg führen"³⁾. "Voraussichtlich" kann man dahingehend interpretieren, daß die Wahrscheinlichkeit eines Erfolges höher sein muß als die eines Mißerfolges der Reorganisation. Dies muß zum einen für die Fortführungsfähigkeit gelten und zum anderen für die Fortführungswürdigkeit, d.h. für die Zustimmung der Insolvenzbeteiligten. Entscheidend ist die Meinung des Gerichts, die in der Anhörung zu Wort kommenden Parteien sollen nur zur Meinungsbildung beitragen. Ein bestimmtes Rechenverfahren zur Prüfung der Fortführungsfähigkeit enthält der Reformvorschlag nicht.

Während des laufenden Reorganisationsverfahrens ist das Gericht verpflichtet "unverzüglich von Amts wegen das Liquidationsverfahren einzuleiten, sobald sich heraus-

1) Vgl. Bundesminister der Justiz (Hrsg.), a.a.O., Leitsatz 1.3.1.6., S. 132 u. S. 134.

2) Vgl. Ebenda, Leitsatz 1.3.4.4., Abs. 1, S. 149.

3) Vgl. Ebenda, Begründung zu Leitsatz 1.3.4.4., S. 150.

stellt, daß eine Reorganisation offensichtlich keine Aussicht auf Erfolg hat"¹⁾. Vor einer Änderung des Verfahrensziels müssen nach dem Reformvorschlag der Insolvenzverwalter, der Beirat und der Schuldner gehört werden²⁾. Da das Gericht jedoch kaum in der Lage sein wird, durch eigene Ermittlungen die Reorganisationsfähigkeit im laufenden Verfahren zu überprüfen, fällt insbesondere dem Insolvenzverwalter die Aufgabe zu, die Reorganisationsfähigkeit während des laufenden Verfahrens zu überprüfen und dem Gericht anzuzeigen, wenn diese "offensichtlich" nicht mehr vorliegt. Wenn man "offensichtlich keine Aussicht auf Erfolg" analog zu § 18 Ziff. 4 des geltenden Vergleichsrechts³⁾ interpretiert, gilt während des Reorganisationsverfahrens anders als im Vorverfahren die Reorganisationsfähigkeit solange als vorhanden, wie nicht sicher oder nahezu sicher feststeht, daß die Fortführungsfähigkeit und/oder Fortführungswürdigkeit nicht vorliegt.

Im Gegensatz zur "wirtschaftlichen" Reorganisationsfähigkeit regelt die "(subjektive) Reorganisationsfähigkeit"⁴⁾, wer das Reorganisationsverfahren in Anspruch nehmen kann. Nach dem Reformvorschlag steht das Verfahren allen unternehmerisch tätigen Schuldnern unabhängig von Umfang und Rechtsform der Unternehmung offen⁵⁾.

-
- 1) Bundesminister der Justiz, (Hrsg.), a.a.O., Leitsatz 2.2.2, S. 164.
 - 2) Vgl. Ebenda.
 - 3) Vgl. Abschnitt 23, S. 53.
 - 4) Ebenda, Leitsatz 2.1.3, S. 163.
 - 5) Vgl. Ebenda.

25 Exkurs: Der Zusammenhang zwischen der Bestimmung der Fortführungsfähigkeit einer Unternehmung und der Bestimmung der optimalen Fortführungsdauer

Wie die Literaturanalyse gezeigt hat, werden bei der Bestimmung der Fortführungsfähigkeit einer insolventen Unternehmung im allgemeinen die unbegrenzte Fortführung und die sofortige Liquidation gegenübergestellt. Dabei ist mit "sofortiger Liquidation" nur der unverzügliche Beginn der Liquidation und nicht die Art und Weise der Liquidation, die einen wesentlichen Einfluß auf die Höhe des Liquidationswertes hat, festgelegt.

Damit läßt sich, Sicherheit der Daten unterstellt, zwar zutreffend die Frage beantworten, ob eine Weiterführung sinnvoller ist als eine Liquidation, jedoch wird die Fragestellung und damit auch die Antwort der Entscheidungssituation in einem Insolvenzverfahren nicht gerecht. Zweckmäßigerweise müßte die Fragestellung darauf gerichtet sein, welche Fortführungsdauer der insolventen Unternehmung zu den geringsten Kapitalgeberverlusten führt. Die Entscheidung für eine unbegrenzte Fortführung kann aus der Sicht der Kapitalgeber suboptimal sein, wenn begrenzte Fortführung zu einem höheren Fortführungswert und damit zu einem geringeren Verlust bei den Eigen- und Fremdkapitalgebern führt.

Bei hochspezialisierten Produktionsanlagen beispielsweise führt die sofortige Liquidation in der Regel zu erheblichen Abschlägen gegenüber den Buchwerten, so daß Sanierungsinvestitionen, die zu einer unbegrenzten Fortführung führen, eher lohnend erscheinen, weil schon ein relativ geringer Fortführungswert ausreicht, um die Bedingung Reorganisationswert ($F^I - SI$) größer Liquidationswert zu erfüllen. Gerade in solchen Fällen könnte es aber sinnvoller sein, die Unternehmung auf begrenzte Zeit

fortzuführen, um etwa durch verdiente Abschreibungen und/oder geringere Sozialplankosten u.ä. die Verluste der Kapitalgeber zu minimieren¹⁾.

Die verlustminimierende Fortführungsdauer ist dann erreicht, wenn der Reorganisationswert im Zeitablauf sein Maximum erreicht. Um diese Fortführungsdauer zu ermitteln, muß der Reorganisationswert jeweils für den Fall, daß die Unternehmung ein, zwei oder n Jahre fortgeführt wird, berechnet werden.

Die Fortführungsdauer, für die der Reorganisationswert am höchsten ist, gibt dann die Reorganisationsalternative an, für die die Kapitalgeberverluste am geringsten sind.

Der Reorganisationswert (R) ergibt sich aus dem Barwert der Periodenergebnisse (G), den abgezinzten Nettoeinzahlungsüberschüssen aus der im Jahr n eingeleiteten Liquidation der Unternehmung (L) und dem Barwert der notwendigen Sanierungsinvestitionen (SI).

Die Bestimmungsgleichung lautet somit:

$$R = \sum_{t=0}^n G_t \cdot q^t + \sum_{t=n}^m l_t \cdot q^t - \sum_{t=0}^s SI \cdot q^t$$

Bei den Periodenergebnissen wird dabei vom Bruttoergebnis, d.h. Ergebnis vor Abzug der Fremdkapitalzinsen ausgegangen, da der sich aus der Brutto-Rechnung ergebende Reorganisationswert den Kapitalgebern zur Verfügung steht und

1) Vgl. Dörner, Wolfgang. Die Unternehmensbewertung, in: Wirtschaftsprüfer-Handbuch 1981, hrsg.v. IdW, Düsseldorf 1981, S. 1366.

über die zukünftige Verteilung auf die verschiedenen Kapitalgeber erst im weiteren Verfahren entschieden wird.

Der Ausdruck $\sum_{t=n}^m l_t \cdot q_t$ ergibt den Liquidationswert.

Dabei bezeichnet l_t die Nettoeinzahlungsüberschüsse aus der Liquidation in der Periode t . Der Liquidationszeitraum umfaßt $m - n$ Perioden, wobei n die Fortführungsdauer angibt, die zwischen null (sofortige Liquidation) und unendlich (unbegrenzte Fortführung) liegen kann.

Der maximale Reorganisationswert wird dann erreicht, wenn der Zuwachs des Reorganisationswertes durch die Unternehmensfortführung null wird¹⁾. Der Zuwachs des Reorganisationswertes (r) bei Verlängerung um eine Periode besteht aus dem Barwert des Periodenergebnisses des n -ten Jahres der Unternehmensfortführung G_n , dem Barwert des Liquidationserlöses bei Beginn der Liquidation am Ende des n -ten Jahres abzüglich dem Barwert der Liquidationserlöse, die bei einer Liquidation nach $n-1$ Jahren erzielt worden wäre.

Der Zuwachs des n -ten Jahres zum Reorganisationswert beträgt demnach:

$$r_n = G_n \cdot q^n + L_n - L_{n-1}$$

r_n ist gleich null, wenn gilt:

$$G_n \cdot q^n + L_n = L_{n-1} \quad 2)$$

1) Dabei wird allerdings unterstellt, daß der zeitliche Grenzgewinn vorher stets positiv war und danach stets negativ ist.

2) Für L_n gilt analog zu der Bestimmungsgleichung für

$$R : L_n = \sum_{t=n}^m l_t \cdot q^t .$$

Die Fortführung der Unternehmung lohnt sich solange, wie der Barwert aus Betriebs- und Liquidationsergebnissen bei Weiterführung um eine Periode größer ist als der Barwert der Liquidationserlöse bei Beendigung der Unternehmung zum Ende der Vorperiode.

Die so ermittelte Fortführungsdauer ist nur für alle optimal, wenn gleichgerichtete Interessen der beteiligten Kapitalgeber bestehen bzw. wenn die Höhe der nach einer Reorganisation bestehenbleibenden Ansprüche der Kapitalgeber gegen das Vermögen der Unternehmung das Entscheidungskriterium darstellt. Häufig werden aber Gläubiger und Lieferanten neben ihrer Anspruchsquote auch noch Vorteile durch die Fortsetzung der Geschäftsbeziehung zu der Unternehmung erzielen. Für einen Lieferanten beispielsweise gehen deshalb auch die während der Dauer der Fortführung erzielten Deckungsbeiträge aus den Umsätzen mit der fortgeführten Unternehmung in das Kalkül über die optimale Fortführungsdauer ein¹⁾. Daher kann die optimale Fortführungsdauer nicht interessenunabhängig bestimmt werden. Die Untersuchung der Fortführungsfähigkeit kann sich daher nur darauf beschränken, die Vorteilhaftigkeit für verschiedene Fortführungszeiträume zu ermitteln. Bei der Beurteilung der Fortführungswürdigkeit muß dann nicht nur die Frage der Fortführung, sondern auch die Frage der Fortführungsdauer von den Insolvenzbeteiligten entschieden werden.

1; Wenn die ausfallenden Umsätze durch andere Aufträge ersetzt werden können und keine freien Produktionskapazitäten vorhanden sind, gilt diese Aussage nicht.

26 Konsequenzen für die Ausgestaltung eines Reorganisationsverfahrens

Zur Entscheidung über Fortführung oder Liquidation einer insolventen Unternehmung sind alternative Fortführungskonzepte und die Liquidation auf ihre Vorziehwürdigkeit hin zu überprüfen. Die theoretischen Überlegungen zeigen, daß bei Sicherheit der Daten und gleichgerichteten Interessen die Fortführung immer dann sinnvoll ist, wenn der Reorganisationswert größer ist als der Liquidationswert. Der Reorganisationswert wird dabei aus dem Barwert der erwirtschafteten Überschüsse vor Abzug aller an Kapitalgeber zu leistenden Zahlungen abgeleitet. Die Ableitung des Reorganisationswertes aus dem Brutto-Fortführungswert führt dazu, daß die Fortführungsfähigkeit unabhängig von der bestehenden Finanzierungsstruktur und damit auch unabhängig vom Verschuldungsgrad beurteilt werden kann¹⁾.

Die juristische Literatur zur Insolvenzproblematik steht einer Bewertung der Unternehmung als Ganzes als Entscheidungsgrundlage zur Beurteilung der Fortführung der Liquidation eher ablehnend gegenüber, soweit sie sich überhaupt mit der Bewertungsproblematik auseinandersetzt²⁾. In der betriebswirtschaftlichen Literatur wird die Verwendung der Unternehmungsbewertung in einem Insolvenzverfahren zwar als theoretisch richtige Methode zur Beurteilung der Fortführungsfähigkeit angesehen, ihre praktische Verwendbarkeit aber skeptisch beurteilt³⁾. Die Kritik beruht auf der Notwendigkeit der Schätzung zukünftiger Größen. Die damit

1) Vgl. Hax, Herbert und Marschdorf, H.-J., a.a.O., S. 116.

2) Vgl. z.B. Flessner, Axel, Sanierung, a.a.O., S. 110 f. und 190.

3) Vgl. Kayser, Georg, a.a.O., S. 68; vgl. Bunselmeyer, Reinhard, a.a.O., S. 54 ff.

zwangsläufig verbundenen Fehlermöglichkeiten und Manipulationsmöglichkeiten führen zu einer Ablehnung dieser Methode zur Entscheidungsfindung in einem Insolvenzverfahren. Im Gegensatz zu der Entscheidungssituation bei der Auslösung eines Insolvenzverfahrens stellen diese Einwände bei der Entscheidung über Fortführung und Liquidation keine unüberwindbaren Hindernisse dar. Die Gefahr der Manipulation läßt sich durch Einschaltung von neutralen Sachverständigen als Insolvenzverwalter weitgehend ausschließen.

Der Hinweis auf die Fehlerquellen bei einer auf Zukunftsgrößen aufbauenden Prüfung der Fortführungsfähigkeit reicht als Argument nicht aus, da dann konsequenterweise auf jede Planungsrechnung verzichtet werden müßte. Selbst die allgemein anerkannte handelsrechtliche Bilanz ist nicht frei von erheblichen Fehlermöglichkeiten, die auf der Schätzung zukünftiger Größen beruhen. Beispielsweise sind die Nutzungsdauer eines Anlagegegenstandes oder die Höhe einer Rückstellung vielfach eine Schätzgröße. Es ist natürlich unbestritten, daß die Ermessensspielräume bei der Aufstellung einer Bilanz kleiner sind als bei einer auf Zukunftsgrößen aufbauenden Unternehmungsbewertung. Dies allein kann jedoch kein Grund sein, die Unternehmungsbewertung bei der Beurteilung der Fortführungsfähigkeit nicht zu verwenden, zumal sie dem Zweck der Bewertung am ehesten gerecht wird.

In jeder Unternehmung müssen immer wieder Entscheidungen getroffen werden, die sich auf Entwicklungen beziehen, die nicht mit Sicherheit vorausgesagt werden können. Die Entscheidenden müssen dann Annahmen über die Eintrittswahrscheinlichkeit zukünftiger Ereignisse machen. Trotz der Fehlermöglichkeiten wird dabei in der Praxis nicht auf Planungsrechnungen verzichtet.

Auch der mögliche Einwand, anders als bei Entscheidungen der Eigenkapitalgeber einer gesunden Unternehmung trage beim Reorganisationsversuch einer insolventen Unternehmung nicht die entscheidende Instanz (das Gericht), sondern der

Gläubiger, insbesondere der gesicherte Gläubiger das Risiko, daß bei einem Fehlschlag höhere Verluste hinzunehmen sind als bei sofortiger Liquidation, läßt sich relativieren. Erstens wird ein Reorganisationsverfahren nur eingeleitet, wenn das Gericht die Chance eines Erfolges für größer hält als das Risiko des Mißerfolges. D.h. dem Risiko der Gläubiger, weitere Verluste zu erleiden, steht eine größere Chance gegenüber, die Verluste zu vermindern. Zweitens entscheiden im Rahmen des Reorganisationsverfahrens letztlich die Gläubiger über Annahme oder Ablehnung des Fortführungskonzeptes.

Bei der Entscheidung über die Einleitung eines Reorganisationsverfahrens muß unter Zeitdruck entschieden werden. Ein längerer Schwebezustand würde die Aussichten einer Reorganisation verschlechtern, weil Kunden, Lieferanten und Arbeitnehmer sich aus Unsicherheit über das zukünftige Schicksal der Unternehmung von der Unternehmung abwenden. Unter diesen Umständen und aufgrund der Beurteilung zukünftiger Einflußgrößen ist absolute Sicherheit für die Richtigkeit der Entscheidung nicht möglich. Dies gilt auch für die Gläubiger, wenn sie schon in diesem Stadium des Insolvenzverfahrens zu entscheiden hätten.

Kritisch zu beurteilen ist in diesem Zusammenhang der Vorschlag der Insolvenzrechtskommission, die Entscheidung über das Verfahrensziel nicht nur von der Fortführungsfähigkeit, sondern auch schon von der Durchsetzbarkeit einer Reorganisation abhängig zu machen¹⁾.

1) Die Begründung zu den Leitsätzen 1.3.4.3 und 1.3.4.4, S. 148 ff. zeigen, daß das Gericht unabhängig von den Meinungsäußerungen der beteiligten Gläubiger entscheiden kann. Da die Meinungen der Gläubiger jedoch als Grundlage der gesetzlichen Entscheidung bezeichnet werden, bekommt die Durchsetzbarkeit erhebliches Gewicht für die Entscheidung. Vgl. Bundesminister der Justiz (Hrsg.) a.a.O., S. 148 ff., insbesondere S. 148.

Die betroffenen Gläubiger befinden sich in der mißlichen Lage, daß sie bei ihren Forderungen gegenüber der insolventen Unternehmung einen Verlust erleiden werden. Ein rational begründetes Verhalten unterstellt, werden sie bemüht sein, diesen Verlust so gering wie möglich zu halten. Als Information benötigen sie dazu die voraussichtliche Quote bei konkursmäßiger Liquidation. Auch die verschiedenen Zahlungszeitpunkte der jeweiligen Quote sind relevant, da sie sich unmittelbar auf die Liquidität der einzelnen Gläubiger auswirken. Es ist denkbar, daß sich Gläubiger aufgrund einer starken Liquiditätspräferenz für eine geringere, dafür aber früher fällige Quote entscheiden. Die Ursache dafür kann in eigenen Zahlungsschwierigkeiten oder in günstigen anderweitigen Anlagemöglichkeiten liegen¹⁾. Für die Entscheidungen der Gläubiger sind aber nicht allein die absolute Höhe der beiden Quoten von Bedeutung, sondern auch die weiteren Konsequenzen der Entscheidungsalternativen. Im Falle der Liquidation entfällt auch die Geschäftsbeziehung zur insolventen Unternehmung, die bei Fortführung aufrecht erhalten werden könnte. Ist beispielsweise eine Geschäftsbeziehung derart gestaltet, daß die insolvente Unternehmung Hauptabnehmer des Gläubigers ist und alternative Absatzmöglichkeiten kurz- und mittelfristig fast völlig fehlen, so kann die Bedeutung der Quoten sehr gering werden. Im Grenzfall kann das dazu führen, daß die eigene unternehmerische Überlebensfähigkeit mit der insolventen Unternehmung verknüpft ist²⁾. Bei der Entscheidung über die Einleitung des Reorganisationsverfahrens sind die zu einer rationalen Entscheidung

-
- 1) Vgl. Weida, Siegfried, Beziehungen zwischen Vermögen und Schulden im gerichtlichen Vergleichsverfahren zur Anwendung des Konkurses, Diss. München 1965, S. 137 ff.
 - 2) Vgl. Henkel, Peter, Für Bretten ist in den Strategien kein Platz, in: Frankfurter Rundschau, 21. Aug. 1982, S. 3.

notwendigen Informationen für die Gläubiger, insbesondere über Höhe und Zahlungszeitpunkte der jeweiligen Quoten und den Umfang der zukünftigen Geschäftsbeziehungen, im allgemeinen nur in groben Umrissen bekannt. Erst im Verlauf der Aufstellung eines detaillierten Reorganisationsplanes lassen sich die Auswirkungen auf die Gläubiger exakt genug darstellen. Es besteht daher die Gefahr, daß die Gläubiger in diesem frühen Stadium des Insolvenzverfahrens ohne ausreichende Information und zudem situationsbefangen votieren werden. Statt rationalem Abwägen fließen außerökonomische Motive in die Entscheidung ein, wie etwa der Wunsch, das verlustreiche Engagement endgültig zu den Akten zu legen.

Die Einleitung des Reorganisationsverfahrens sollte sich daher i.d.R. allein an der Beurteilung der Fortführungsfähigkeit orientieren. Eine Entscheidung des Gerichts auf Basis der Fortführungsfähigkeit verhindert, daß bei nicht fortführungsfähigen Unternehmungen überhaupt ein Reorganisationsverfahren eingeleitet wird.

Nicht wissenschaftlich ableitbar, sondern durch ein Werturteil muß dabei festgelegt werden, bis zu welchem Grad der Erfolgswahrscheinlichkeit ein Reorganisationsverfahren eingeleitet werden soll. Zur Stützung eines solchen Wahrscheinlichkeitsurteils könnten multivariate Analysemethoden, wie sie etwa in der Untersuchung von Kayser angewendet werden, herangezogen werden¹⁾.

Im Rahmen des Reorganisationsverfahrens muß dann ermittelt werden, was zur Verteilung an die Kapitalgeber zur Verfügung steht und wie die Verteilung aussehen soll. Die Klärung dieser Fragen ist nicht unabhängig von der

1) Vgl. Abschnitt 222, S. 33; die Untersuchung von Kayser deckt allerdings nur einen Teilbereich ab, weitere Forschungsarbeiten in dieser Richtung sind notwendig.

Entscheidung über das Fortführungskonzept. Bei einer großen Zahl von Gläubigern und Eigenkapitalgebern ist es aus organisatorischen Gründen schwierig, alle an der Auswahl des zu realisierenden Konzepts zu beteiligen. Als Konsequenz daraus sollte ein repräsentativ zusammengesetzter Ausschuß über die Auswahl des Konzepts entscheiden. Würde man diese Kompetenz dem Insolvenzverwalter zuordnen, so würde eine Person die Entscheidung fällen, die selbst nicht von den Folgen der Entscheidung betroffen ist. Das vom Kapitalgeberausschuß ausgewählte Konzept muß, nachdem der Reorganisationswert ermittelt und die Neuordnung der Ansprüche gegen die Unternehmung erarbeitet wurde, den verschiedenen Kapitalgebergruppen zur Entscheidung vorgelegt werden.

- 3 Zukunftserfolgswert und Ausgestaltung eines Reorganisationsverfahrens
- 31 Auslösung eines Reorganisationsverfahrens und Zukunftserfolgswert
- 311 Der Einfluß der Auslösekriterien auf die Zielerreichung des Insolvenzrechts

Um Vermögensverschiebungen der Eigentümer zu Lasten der Gläubiger zu verhindern, müssen insolvenzrechtliche Verfahren so früh ausgelöst werden, daß die Folge der Unternehmenspolitik nur diese treffen und nicht die übrigen Kapitalgeber. Dies gilt unabhängig davon, ob es sich um Fehlentscheidungen oder um bewußt das Verlustrisiko in Kauf nehmende Entscheidungen handelt. Die Zielwirksamkeit eines Auslösekriteriums, das dazu führt, daß den Eigenkapitalgebern die Verfügungsgewalt über das Vermögen der Gesellschaft zu einem Zeitpunkt entzogen wird, wo das Eigenkapital gerade aufgezehrt wird, hängt entscheidend davon ab, wie die Vermögensposition der Eigenkapitalgeber bestimmt wird. Beim Ansatz von Liquidationswerten beispielsweise wird bei der Ermittlung des Eigenkapitals bereits die Unternehmungsauflösung unterstellt, obwohl das Ziel der Untersuchung darauf gerichtet ist, ob die Unternehmung ohne ein gesetzliches Insolvenzverfahren weitergeführt werden kann, ob eine Reorganisationsverfahren notwendig wird oder ob die Auflösung der Unternehmung unvermeidlich ist¹⁾.

Vermögensverschiebungen zwischen den Gläubigern werden durch Auslösekriterien, die die Realisierung von Gläubigerverlusten verhindern, ebenfalls weitgehend vermieden, da unter solchen Umständen vor Auslösung eines Verfahrens wenig Anreize für Verteilungskämpfe zwischen den

1) Vgl. Giebeler, Norbert, a.a.O., S. 82 f.

Gläubigern bestehen und nach Auslösung des Verfahrens durch die weitere Verfahrensausgestaltung vermieden werden können¹⁾.

Die Auslösung eines Reorganisationsverfahrens hat auch insofern Auswirkungen auf die Zielerreichung des Insolvenzrechts, als die Wirkung der durch die Verfahrensauslösung ermöglichten Sanktionsmaßnahmen vom Zeitpunkt der Auslösung abhängt. Wird das Verfahren beispielsweise zu spät ausgelöst, wirkt der Entzug der Verfügungsmacht nicht mehr als Sanktion, wenn drohende Illiquidität oder Maßnahmen der Gläubiger die Verfügungsmacht der Eigenkapitalgeber bereits erheblich einschränken.

Andererseits wirkt eine zu frühe Auslösung von Sanktionsmaßnahmen hemmend auf die Risikobereitschaft der Eigenkapitalgeber, ohne die eine marktwirtschaftliche Wirtschaftsordnung an Effizienz verliert²⁾. So könnten beispielsweise Wachstumsmöglichkeiten ungenutzt bleiben, weil die Unternehmensführung die Aufnahme von Fremdkapital scheut, oder es wird eine Unternehmenspolitik realisiert, die ertragsarme aber sichere Investitionsalternativen vorzieht.

Zur Realisierung des Werterhaltungsziels muß das Verfahren einerseits so rechtzeitig ausgelöst werden, daß eine erfolgreiche Sanierung im Rahmen eines Reorganisationsverfahrens noch möglich ist, andererseits darf das Verfahren auch nicht so früh beginnen, daß eine Sanierung aus eigener Kraft bzw. ohne ein institutionalisiertes Verfahren nicht oder nur eingeschränkt möglich ist. Die Sanierung ohne Reorganisationsverfahren löst weniger direkte und indirekte Verfahrenskosten aus. Vor allem die indirekten

-
- 1) Zur Auslösung unter dem Gesichtspunkt Verteilungskämpfe zwischen Gläubigern. Vgl. auch Franke, Günter, Auslösung, a.a.O., S. 161 f.
 - 2) Vgl. Swoboda, Peter, Prüfung der Sanierungsfähigkeit, a.a.O., S. 378 f.

Verfahrenskosten, die sich aus der Reaktion der Beteiligten und der übrigen Umwelt ergeben, können den Wert der Unternehmung erheblich mindern, so daß die "stille Sanierung" einem institutionalisierten Eingriff in die Belange der Unternehmung vorzuziehen ist.

Der Einfluß der Ziele auf den Zeitpunkt der Auslösung eines Reorganisationsverfahrens zeigt, daß die unterschiedlichen Ziele unterschiedliche Auslösekriterien erfordern¹⁾. Eine für alle Ziele optimale Lösung wird daher kaum möglich sein. Sofern man Auslösekriterien als unabdingbare Voraussetzung für ein Reorganisationsverfahren ansieht, wird man Auslösetatbestände als Kompromiß zwischen den verschiedenen Anforderungen ansehen müssen. Die Beurteilung des jeweiligen Auslösekriteriums hängt dann davon ab, wie weit das Kriterium die verschiedenen Anforderungen erfüllen kann, wobei zusätzlich das Problem der Gewichtung der Ziele zu lösen wäre.

Neben der Schwierigkeit der theoretischen Auswahl und Beurteilung eines Auslösekriteriums erfordert seine praktische Anwendung, daß es gegen Manipulationen der Betroffenen unempfindlich ist, da in solchen Situationen die Interessengegensätze groß sind. Aus demselben Grund muß die Überprüfung durch Dritte eindeutig möglich sein, d.h. das Auslösekriterium muß justiziabel sein²⁾.

312 Die Problematik der Auslösekriterien der geltenden Vergleichsordnung und des Reorganisationsverfahrens der Kommission für Insolvenzrecht

Allgemeiner Antragsgrund für die Eröffnung eines Vergleichsverfahrens ist für alle Rechtsformen und

1) Vgl. Schmidt, Reinhard H., Die ökonomische Grundstruktur des Insolvenzrechts, in: AG, Jg. (1981), S. 44.

2) Vgl. Franke, Günter, Auslösung, a.a.O., S. 163

Privatpersonen die Zahlungsunfähigkeit¹⁾. Voraussetzung für die Eröffnung und Durchführung des Vergleichsverfahrens ist ein Antrag des Schuldners. Das Verfahren wird nicht von Amts wegen eröffnet²⁾. Auch ein Zwangsvergleich kann nur auf Vorschlag des Schuldners durchgeführt werden³⁾. D.h., die Gläubiger haben keine Möglichkeit, die konkursmäßige Liquidation der insolventen Unternehmung durch ein Vergleichsverfahren abzuwenden, da Zahlungsunfähigkeit gleichzeitig Konkursgrund ist.

Eine gesetzliche Definition des Begriffs Zahlungsunfähigkeit gibt es nicht. Zu § 102 Abs. 2 KO wird erläuternd angeführt, daß Zahlungsunfähigkeit bei Zahlungseinstellung des Schuldners zu vermuten ist⁴⁾.

Das Auslösekriterium Zahlungsunfähigkeit bezieht sich auf einen Mangel an Liquidität und wurde durch höchstrichterliche Rechtsfortbildung definiert als "das andauernde Unvermögen des Schuldners, seine fälligen Geldschulden im wesentlichen zu erfüllen"⁵⁾. Die unscharfen Begriffe "andauernd" und "wesentlich" haben dazu geführt, daß in der Literatur und in der Praxis ein Interpretationsspielraum besteht, bei welchen Relationen der unerfüllten Geldschulden die Wesentlichkeit gegeben ist und wann die Dauerhaftigkeit der Zahlungsunfähigkeit vorliegt. Durch die Kriterien Wesentlichkeit und Dauerhaftigkeit der Unterdeckung der Geldschulden, soll verhindert werden, daß schon Zahlungsstockungen oder Zahlungsschwierigkeiten eine Unternehmung insolvent werden lassen⁶⁾. Der Interpretations-

1) Vgl. § 2 Abs. 1 VerglO.

2) Vgl. Bley/Mohrbutter, a.a.O., Bd. 1, § 2, Anm. 27.

3) Vgl. § 173 KO.

4) Vgl. § 102 KO.

5) BGH-Urteil vom 5. Nov. 1956, in: DB, Jg. 10 (1957), S. 673.

6) Vgl. Hofmann, Günter, Drohende und eingetretene Zahlungsunfähigkeit im neuen Konkursstrafrecht, in: DB, Jg. 33 (1980), S. 1527.

spielraum der Definition und die Tatsache, daß die Rechtsprechung häufig verlangt, daß die Zahlungsunfähigkeit nach außen in Erscheinung tritt, führt dazu, daß das Auslösekriterium Zahlungsunfähigkeit in der Regel erst zum Zeitpunkt der Zahlungseinstellung zu einem Antrag auf Eröffnung eines Konkurs- oder Vergleichsverfahrens führt¹⁾²⁾.

Im Hinblick auf die Verhinderung von Vermögensverschiebungen führt die Zahlungsunfähigkeit, wie sie durch das geltende Recht und die Rechtsprechung vorgegeben ist, zu einer viel zu späten Auslösung des Vergleichsverfahrens, sofern sie überhaupt dazu führt. Denn bis zum Zeitpunkt der Zahlungseinstellung hat sich das Risiko der Gläubiger nicht nur wesentlich erhöht, sondern die Eigenkapitalgeber haben im allgemeinen schon alle Möglichkeiten der Aufrechterhaltung der Zahlungsfähigkeit, wie Verkauf von Fertigprodukten oder Vorräten unter Marktpreis, ausgeschöpft. Sofern das Eigenkapital der Unternehmung aufgebraucht ist, entstehen dem Gläubiger dadurch erhebliche Verluste. Da Kredite an Unternehmungen, die sich in wirtschaftlichen Schwierigkeiten befinden, häufig nur gegen entsprechende Sicherheiten gegeben werden, findet zusätzlich eine Vermögensverschiebung der Neugläubiger zu Lasten der ungesicherten Altgläubiger statt³⁾. Daß de facto der Vergleichsantrag bis zur Zahlungseinstellung hinausgezögert wird, obwohl der bis dahin eintretende Vermögensverzehr eine konkursabwendende Reorganisation oft unmöglich macht, ist - wie noch zu zeigen sein wird - auch wesentlich auf die Ausgestaltung des Vergleichsverfahrens zurückzuführen, das die Chancen des Schuldners auf Fortführung der Unternehmung gering erscheinen läßt und so wenig

1) Vgl. Drukarczyk, Jochen, Finanzierungstheorie, a.a.O., S. 290.

2) Vgl. Hoffmann, Günther, a.a.O., S. 1527.

3) Vgl. Steiner, Manfred, a.a.O., S. 21.

Anreize zu einer früheren Verfahrensauslösung gibt. Denn auch heute schon könnte eine Unternehmensleitung über eine entsprechende Informationspolitik gegenüber ihren Gläubigern eine frühzeitige Auslösung eines Vergleichsverfahrens herbeiführen, wenn sie in den Planungsrechnungen eine sich abzeichnende Insolvenz erkannt hat¹⁾.

Die Möglichkeit, den Antrag auf Eröffnung bis zur Zahlungseinstellung hinauszuzögern, konterkariert die Wirkung der Sanktionsdrohung des Insolvenzrechts und erschwert die Verwirklichung der Werterhaltung, weil der Vermögensverzehr durch die Verluste bis zu diesem Zeitpunkt schon so weit fortgeschritten ist, daß die Einschränkung der Verfügungsmacht durch das Vergleichsverfahren keine Sanktion mehr darstellt und die Fortführung nur noch selten gelingt²⁾. Der Vorteil des Auslösetatbestandes Zahlungseinstellung liegt in der eindeutigen Überprüfbarkeit durch Dritte. Schmidt schlägt daher vor, ihn als "letzten Auffangtatbestand" beizubehalten für den Fall, daß andere Auslösekriterien, die eine frühere Auslösung bewirken sollen, gleichzeitig aber weniger justiziabel sind, nicht zu einer Auslösung geführt haben³⁾.

Die Kommission für Insolvenzrecht schlägt in ihrem Reformvorschlag für das Insolvenzrecht die Erweiterung des Eröffnungsgrundes Zahlungsunfähigkeit um die "bevorstehende Zahlungsunfähigkeit" vor.

"Die Zahlungsunfähigkeit des Schuldners steht bevor, wenn er voraussichtlich im Zeitpunkt der Fälligkeit der

-
- 1) Vgl. Franke, Günter, Ökonomische Überlegungen zur Gestaltung eines gerichtlichen Sanierungsverfahrens, in: KTS, Jg. 44 (1983), S. 53.
 - 2) Vgl. Angele, Jürgen, Zahlungsschwierigkeiten, in: Wirtschaft und Statistik, Jg. (1985), S. 210.
 - 3) Vgl. Schmidt, Karsten, Sinnwandel und Funktion des Überschuldungstatbestandes, in: JZ, Jg. 37 (1982), S. 166.

bestehenden Zahlungspflichten andauernd nicht in der Lage sein wird, diese Pflichten zu erfüllen"¹⁾.

Voraussetzung ist, daß zum Zeitpunkt des Insolvenzantrags bereits bestehende Zahlungsverpflichtungen voraussichtlich nicht erfüllt werden können. Neben den zukünftigen Einzahlungen sind zwar auch zukünftig entstehende Zahlungsverpflichtungen zu berücksichtigen, die Prognose geht aber nicht soweit, daß die voraussichtliche Nichterfüllung zukünftiger, d.h. in der Zukunft erst entstehender Zahlungsverpflichtungen Eröffnungsgrund sein kann. Neu ist zudem, daß auch Gläubiger ein Antragsrecht zur Eröffnung des Insolvenzverfahrens und damit auch des Reorganisationsverfahrens als Teil des Gesamtverfahrens haben²⁾.

Sieht man zunächst von dem Beurteilungsspielraum ab, den das prognostische Element dieses Vorschlags enthält, so führt die "bevorstehende Zahlungsunfähigkeit" zu einer frühen Auslösung des Reorganisationsverfahrens. Damit erhöhen sich die Chancen der Fortführung, was dem Ziel Werterhaltung Rechnung trägt. Ob die Auslösung aber früh genug erfolgt, um Verluste der Gläubiger zu minimieren, hängt vom Wert der gesamten Unternehmung im Zeitpunkt der voraussichtlichen Zahlungsunfähigkeit ab. Eine frühere Auslösung nutzt dem Eigentümer, da er mit geringen Sanktionen rechnen kann³⁾, und gleichzeitig den Gläubigern, weil der Anreiz von Vermögensverschiebungen zu Lasten der Gläubiger verringert wird. So gesehen, stellt der Vorschlag der Kommission für Insolvenzrecht eine eindeutige

1) Bundesminister der Justiz (Hrsg.), a.a.O., Leitsatz 1.2.5, Abs. 3, S. 109.

2) Vgl. Bundesminister der Justiz (Hrsg.), a.a.O., S. 110.

3) Im Gegensatz zum Konkurs behält der Schuldner nach geltendem Recht im Vergleich die Verfügungsmacht über die Unternehmung. Zur Frage Eigenverwaltung oder Entzug der Verfügungsmacht vgl. Zybon, Adolf, Eigenverwaltung oder Fremdverwaltung im Falle der Insolvenz in: BFuP, Jg. 38 (1986) S. 411ff.

Verbesserung, wenn auch kein Optimum dar. Die Möglichkeit des Verfahrensanzugs durch Gläubiger eröffnet Möglichkeiten der Vermögensverschiebungen zwischen den Gläubigern. Besser informierte Gläubiger können vor Antragstellung ihre Vermögensposition verbessern, wenn sie ihren Informationsvorsprung zur Absicherung ihrer Kredite nutzen und dann die Verfahrenseröffnung beantragen. Dem wird in der Verfahrensausgestaltung entgegengewirkt¹⁾.

Nimmt man den Beurteilungsspielraum bei der Prognose mit in die Würdigung hinein, so ergeben sich ähnliche Verzögerungsmöglichkeiten wie bei der traditionellen Zahlungsunfähigkeit, mit den dort diskutierten Folgen für die Werterhaltung und Vermögensverschiebung²⁾. Der Beurteilungsspielraum ließe sich nur auf einen sinnvollen Ermessensbereich begrenzen, wenn die Prognose durch neutrale Dritte erstellt würde. Dies ist aber nicht realisierbar, da die Krise zu dem Zeitpunkt der Prognosenotwendigkeit durch Dritte nach außen noch nicht hinreichend bekannt ist und daher der Zeitpunkt für den Eingriff Dritter in die Rechte der Eigentümer an Hand extern zugänglicher Daten bestimmt werden müßte³⁾.

1) Vgl. Ebenda, S. 21 und 403 ff.

2) Vgl. Kommission Rechnungswesen im Verband der Hochschullehrer für Betriebswirtschaft e.V., Stellungnahme zu einem vorbeugenden Sanierungsverfahren und zur Definition des Konkursgrundes Zahlungsunfähigkeit, in: DBW, Jg. 41 (1981), S. 288; vgl. Drukarczyk, Jochen, Knief, Peter, Kübler, Bruno M., Uhlenbruck, Wilhelm, a.a.O., S. 474f., 476, 478f.

3) Steiner hält eine Antragstellung durch Gläubiger nur dann für möglich, wenn den Gläubigern entweder ein Finanzplan vorliegt, oder ein relativ weiter Rahmen für die Antragstellung zugelassen wird; z.B. durch eine Prognose der Zahlungsunfähigkeit auf Basis dynamischer Umsatzüberschußkennziffern. Vgl. Steiner, Manfred, Prognoseorientierte Insolvenzauslösetatbestände, in: BFuP, Jg. 38 (1986), S. 429ff. u. S. 434.

Neben der Zahlungsunfähigkeit ist die Überschuldung Eröffnungsgrund für ein Vergleichsverfahren bei allen Unternehmungen, die keine natürliche Person als persönlich haftenden Gesellschafter haben¹⁾. Im Gegensatz zur Zahlungsunfähigkeit gibt es eine aus dem Gesetz ableitbare Definition für Überschuldung. Nach der aus den §§ 130 a HGB, 92 Abs. 2 AktG, 64 Abs. 1 GmbHG ableitbaren Definition liegt Überschuldung dann vor, wenn das Vermögen der Gesellschaft die Schulden nicht mehr deckt. Diese Definition ist aber weitgehend unbrauchbar, weil sie keine Aussagen über die Art und Weise der Vermögens- und Schuldenbewertung macht. Es ist daher wenig verwunderlich, daß in der Literatur und Praxis erhebliche Meinungsunterschiede zur Überschuldungsfeststellung bestehen²⁾.

Die Mehrzahl der Bewertungsvorschläge, insbesondere der juristischen Literatur, aber auch der Betriebswirtschaftslehre, geht von einer Einzelbewertung der Aktiva und Passiva aus³⁾⁴⁾.

Ein auf einer statischen Bilanzauffassung beruhender Überschuldungsbegriff, der in der juristischen Literatur und Praxis überwiegt⁵⁾ und daher auch gelegentlich als "juristischer Überschuldungsbegriff"⁶⁾ gekennzeichnet wird, ist

-
- 1) Vgl. Übersicht bei Schedlbauer, Hans, a.a.O., S. 2207.
 - 2) Vgl. Drukarczyk, Jochen, Bilanzielle Überschuldungsmessung - Zur Interpretation von § 92 AktG und § 64 Abs. 1 GmbHG, in: ZGR, Jg. 8 (1979), S. 561; vgl. Haack, Michael, Bewertungsprobleme bei der Überschuldungsfeststellung, in: BB, Jg. 36 (1981), S. 883 ff.; vgl. Plate, Georg, Eignung von Zahlungsunfähigkeit und Überschuldung als Indikatoren für die Insolvenzreife einer Unternehmung, in: DB, Jg. 33 (1980), S. 217 ff.; vgl. Zilius, Manfred, Unterbilanz und Überschuldung der Aktiengesellschaft, in: WPg, Jg. 30 (1977), S. 445 ff.
 - 3) Vgl. Mertens, Hans-Joachim, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, Bd. 1, Köln 1970, § 92, Tz. 16 f.
 - 4) Vgl. Drukarczyk, Jochen, Überschuldungsmessung, a.a.O., S. 561.
 - 5) Vgl. Schmidt, Karsten, Gutachten, a.a.O., S. D61.
 - 6) Vgl. Schmidt, Reinhard H., Analyse, a.a.O., S. 115

durchaus in der Lage, Vermögensverschiebungen zu Lasten der Gläubiger zu verhindern, da die Verfügungsgewalt des Schuldners frühzeitig eingeschränkt wird. Eine Voraussetzung ist allerdings, daß die Bewertungsvorschriften weitgehend normiert werden¹⁾. Andernfalls führt die inhaltliche Unbestimmtheit dazu, daß die Schuldner in der Praxis die für ihre Interessen brauchbarste Auslegung der Überschuldungsmessung auswählen und so die Verfahrenseröffnung verzögern können²⁾. Die Auslösung durch die Gläubiger scheitert ebenfalls an der Unbestimmtheit des Überschuldungsbegriffs. In der Insolvenzpraxis ist aus diesen Gründen die Überschuldung als Verfahrensauslöser nahezu bedeutungslos geworden³⁾. Verfahrensauslöser ist im Regelfall die Zahlungseinstellung.

Eine zweite Voraussetzung für die Verhinderung von Vermögensverschiebungen durch die Verwendung des "juristischen Überschuldungsbegriffs" liegt im Bereich der Ausgestaltung des Reorganisationsverfahrens. Das Verfahren muß so ausgestaltet sein, daß eine Neuregelung der Ansprüche gegen die Unternehmung auf der Basis einer Gesamtbewertung vorgenommen wird, die unabhängig von der bilanziellen Vermögensmessung ist⁴⁾. Die bilanzielle Vermögensmessung basiert auf der Einzelbewertung, berücksichtigt also nicht den Wert der Vermögensgegenstände in ihrem Zusammenwirken, und stellt das Vermögen verkürzt dar, da bestimmte immaterielle Vermögensgegenstände außer Ansatz bleiben.

Im Hinblick auf die Werterhaltung ergeben sich zwei gegenläufige Effekte. Die frühe Auslösung erhöht einerseits die Fortführungschancen mit entsprechend positiven Auswirkungen auf die Werterhaltung, andererseits führen die indirekten Verfahrenskosten, wie der Imageverlust der

1) Vgl. Drukarczyk, Jochen, Zum Problem, a.a.O., S. 249.

2) Vgl. Drukarczyk, Jochen, Finanzierungstheorie, a.a.O., S. 313; vgl. Kommission Rechnungswesen, a.a.O., S. 288.

3) Vgl. Franke, Günter, Auslösung, S. 163.

4) Vgl. dazu Abschnitt 322.

Gesellschaft, zu einer Vernichtung von immateriellen Werten. Die Verminderung der Ertragskraft durch die Reaktion der Umwelt ist aber nicht zuletzt abhängig von der Verfahrensausgestaltung, die die Akzeptanz und Wirksamkeit eines Reorganisationsverfahrens wesentlich beeinflußt.

Die Kommission für Insolvenzrecht schlägt eine mehrstufige Überschuldungsmessung vor. Überschuldung läge danach vor, wenn bei positivem bilanziellem Eigenkapital das Vermögen bei Ansatz von Liquidationswerten die bestehenden Verbindlichkeiten nicht decken würde (rechnerische Überschuldung) und die Ertragsfähigkeit für absehbare Zeit weder gewährleistet erscheint noch in absehbarer Zeit wiederhergestellt werden kann (Prognose zur Ertragsfähigkeit)"¹⁾.

Wenn eine nach den Grundsätzen ordnungsmäßiger Buchführung aufgestellte Handelsbilanz kein positives Eigenkapital mehr aufweist, muß nach dem Vorschlag der Kommission die Überschuldungsmessung zu Liquidationswerten erfolgen, auf die Prognose zur Ertragsfähigkeit kommt es dann nicht mehr an²⁾.

Der Liquiditätsprognose des Insolvenztatbestandes der "bevorstehenden Zahlungsunfähigkeit" wird durch diesen Vorschlag noch eine Rentabilitätsprognose beigelegt. In der Begründung wird für das Vorliegen des Merkmals Ertragsfähigkeit nicht auf die Eigenkapitalrentabilität abgestellt, sondern es wird lediglich verlangt, daß die Gesamtkapitalrentabilität ausreicht, die Ansprüche der Fremdkapitalgeber zu bedienen³⁾. Aus betriebswirtschaftlicher Sicht wäre bei fehlender Eigenkapitalrentabilität eine Liquidation vorzuziehen, wenn ertragreichere Alternativen zur Verfügung stehen. Denkbar ist aber auch, daß eine Auflösung der Unternehmung nur unter Inkaufnahm-

1) Bundesminister der Justiz (Hrsg.), a.a.O., Leitsatz 1.2.6, Abs. 1, Satz 1.

2) Vgl. Ebenda, Satz 2.

3) Vgl. Ebenda, S. 112.

hoher Liquidationsverluste möglich ist, so daß die Fortführung unter dem Gesichtspunkt der Werterhaltung vorteilhafter sein kann. Längerfristig wird die Fortführung jedoch durch die Nutzungsdauer des Anlagevermögens begrenzt, da die Eigenkapitalgeber wegen fehlender Eigenkapitalrentabilität nicht bereit sein werden, die erforderlichen Reinvestitionen vorzunehmen.

Damit ein Schuldner die Unsicherheiten, die zwangsläufig mit einer Prognose verbunden sind, nicht dazu nutzen kann, den Insolvenzgrund "rechnerische Überschuldung" unwirksam zu machen, wird die Überschuldungsmessung entsprechend handelsrechtlicher Vorschriften ergänzend hinzugefügt¹⁾. "Handelsrechtliche Überschuldung" wird gleichsam als Indikator dafür angesehen, daß eine Ertragsfähigkeit nicht mehr gegeben ist und daher Liquidationswerte anzusetzen sind²⁾. Ergibt sich dabei keine "rechnerische Überschuldung", so liegt kein Grund zur Eröffnung eines Insolvenzverfahrens vor. In diesem Falle wird also unabhängig davon, ob eine Ertragsfähigkeit besteht oder nicht, kein Verfahren ausgelöst. Nimmt man noch hinzu, daß nach der Mehrheit der Kommission als Verbindlichkeiten nur die bestehenden Verpflichtungen und nicht auch die bei einer Liquidation zusätzlich zu erwartende Verbindlichkeiten, wie Sozialplanverpflichtungen, berücksichtigt werden sollen³⁾, so sind bei fehlender Ertragsfähigkeit Vermögensverschiebungen zu Lasten der Gläubiger nicht ausgeschlossen. Denn gerade in einer Situation, die durch fehlende

-
- 1) Die bisher vorliegenden betriebswirtschaftlicher Stellungnahmen zur Neudefinition des Überschuldungstatbestandes kommen Überwiegend zu dem Ergebnis, daß das Ziel einer Vorverlegung der Verfahrenseröffnung durch die Neudefinition nicht erreicht wird. Vgl. Drukarzcyk, Jochen, Was kann der Tatbestand der Überschuldung leisten?, in ZfbF, Jg. 38 (1986), S. 207ff.; vgl. Drukarzcyk, Jochen, Knief, Peter, Kübler, Bruno M., Uhlenbruck, Wilhelm, a.a.O., S. 480ff.; vgl. Meyer-Corching, Ulrich, Wann wirken die Insolvenztatbestände?, in: BB, Jg. 41 (1986) S. 417.
- 2) Vgl. Bundesminister der Justiz (Hrsg.), a.a.O., S. 112 f.
- 3) Vgl. Ebenda, S. 113.

Ertragsfähigkeit und ein geringes Liquidationsergebnis für die Eigentümer gekennzeichnet ist, ist der Anreiz besonders groß, zu versuchen, durch eine risikoreiche Unternehmenspolitik, deren negative Folgen den Eigenkapitalgeber kaum noch treffen, die Ertragsfähigkeit wieder herzustellen. D.h. auch, daß in diesem Fall die Auslösung von notwendigen Sanktionsimpulsen durch das Insolvenzrecht nicht erfolgt.

Der Gefahr der Vermögensverschiebung könnte entgegengewirkt werden, wenn die "handelsrechtliche Überschuldung" als Indiz für eine Gläubigergefährdung gewertet würde, mit der Folge, daß eine Überprüfung der Ertragsfähigkeit durch einen neutralen Dritten erfolgt. Je nach Ergebnis kann dann eine kontrollierte Fortführung oder die Eröffnung eines Reorganisationsverfahrens erfolgen, sofern die Eigenkapitalgeber keine freiwillige Liquidation vorziehen.

313 Die Eignung des Zukunftserfolgswertes der Unternehmung zur Auslösung eines Reorganisationsverfahrens

Die neuere betriebswirtschaftliche Literatur vertritt überwiegend die Auffassung, daß eine theoretisch richtige Überschuldungsmessung auf einer Gesamtbewertung der Unternehmung aufbauen muß¹⁾, da der Wert der Gesamtheit in der Regel von der Summe der Einzelwerte abweicht. Giebeler definiert aufgrund der ganzheitlichen Betrachtung Vermögen als die Fähigkeit einer Unternehmung, in Zukunft Einzahlungsüberschüsse zu erwirtschaften. Die Höhe des Gesamtvermögens ergibt sich dann als Barwert der Einzahlungs-

1) Vgl. Giebeler, Norbert, a.a.O., S. 103; vgl. Moxter, Adolf, Finanzwirtschaftliche Risiken, in: HdF, hrsg. v. Hans E. Büschgen, Stuttgart 1976, Sp. 635; vgl. Vodrazka, Karl, Prüfung der Überschuldung und Unterbilanz, in: HdR, hrsg. v. Adolf Coenenberg u.a., Stuttgart 1983, Sp. 1549 ff.; vgl. Schmidt, Reinhard H., Analyse, a.a.O., S. 116 f., vgl. Drukarczyk, Jochen, Überschuldungsmessung, a.a.O., S. 578.

überschüsse vor Befriedigung von Eigenkapital- und Gläubigeransprüchen (V_E). Dem Barwert des Gesamtvermögens ist der Barwert aller Schulden (S_V) gegenüberzustellen¹⁾.

Für die Schulden wird - sofern überhaupt eine Aussage dazu gemacht wird - im allgemeinen eine Bewertung mit dem Rückzahlungsbetrag unterstellt bzw. eine Bewertung nach handelsrechtlichen Bewertungsvorschriften für die Passivseite der Bilanz. Bei einem Ansatz der Schulden zum Rückzahlungsbetrag im Zeitpunkt der Überschuldungsmessung wird für die Überschuldungsmessung die Fälligkeit aller Gläubigerforderungen unterstellt²⁾. Da selbst bei einer freiwilligen oder einer erzwungenen Liquidation de facto die Schulden nicht am Stichtag der Liquidationsauslösung beglichen werden, hat eine Annahme, die die sofortige Fälligkeit in diesem Stadium der Überschuldungsmessung unterstellt, etwas Irreales. Die Überschuldungsmessung durch eine Gesamtbewertung einer Unternehmung stellt nichts anderes dar, als die Ermittlung des Eigenkapitals. Die Ermittlung des Eigenkapitals einer aktiven Unternehmung setzt aber nicht notwendigerweise die Annahme der Fälligkeit der Schulden voraus. Wenn aber diese Annahme weder theoretisch zwingend ist, noch den tatsächlichen Verhältnissen entspricht, müssen die Zins- und Tilgungsvereinbarungen bei der Bewertung des Fremdkapitals berücksichtigt werden³⁾. Solange $V_E > S_V$ liegt keine Überschuldung vor. Die Einzahlungsüberschüsse reichen aus, um alle Zins- und Tilgungsverpflichtungen zu erfüllen. Wird $V_E < S_V$, so reicht das Vermögen nicht zur Deckung der Schulden. Der Tatbestand der Überschuldung wäre erfüllt, und es müßte ein Insolvenzverfahren ausgelöst werden.

-
- 1) Vgl. Giebeler, Norbert, a.a.O., S. 103; Giebeler verwendet zwar den Terminus Einnahmenüberschüsse, aus der Tabelle im Anhang I geht aber eindeutig hervor, daß Einzahlungsüberschüsse gemeint sind.
 - 2) Zum Problem, was im einzelnen als Schulden anzusehen ist, ausführlich Giebeler, Norbert, a.a.O., S. 48 ff.
 - 3) Vgl. Ebenda, a.a.O., S. 104.

Unterstellt man Sicherheit der Daten, so wird in der rein theoretischen Betrachtung die Unternehmung solange Eigen- oder Fremdkapitalgeber zur Überlassung von liquiden Mitteln gewinnen können, wie V_E größer als S_V bleibt. D.h. in der theoretischen Betrachtung steht mit dem Tatbestand der Überschuldung auch der Tatbestand der Zahlungsunfähigkeit fest. Denn sobald $V_E < S_V$ ist, wird über kurz oder lang auch Zahlungsunfähigkeit eintreten. Die Unternehmung wird bei dieser Relation keine neuen Kapitalgeber finden, so daß zwangsläufig Zahlungsunfähigkeit eintreten muß¹⁾. Es zeigt sich, daß das Auslösekriterium Überschuldung auch bei einer ganzheitlichen Betrachtung früher als die Zahlungsunfähigkeit eintritt. Im Grenzfall liegen Überschuldung und Zahlungsunfähigkeit gleichzeitig vor.

Gibt man die Annahme auf, daß bei $V_E > S_V$ automatisch auch Zahlungsfähigkeit gegeben ist, so muß im Einzelfall untersucht werden, ob zu den erforderlichen Zahlungszeitpunkten tatsächlich genügend Liquidität vorhanden ist bzw. beschafft werden kann. Dies kann mit Hilfe eines detaillierten Finanzplans geschehen, mit dem untersucht wird, ob die sich gegebenenfalls ergebenden Unterdeckungen einer Periode durch entsprechende Kreditaufnahmen gedeckt werden können²⁾. Ist dies der Fall, so liegt keine Überschuldung vor, da V_E zunächst unter der Prämisse ermittelt wurde, daß die Liquidität gegeben ist oder beschafft werden kann. Ist dies nicht der Fall, so ändert sich zwangsläufig die Reihe der Einzahlungsüberschüsse mit der Folge, daß $V_E < S_V$ wird, da die weiteren Aktivitäten der Unternehmung nicht mehr finanziert werden können³⁾. Unter diesen Bedin-

-
- 1) Vgl. Drukarczyk, Jochen, Zum Problem, a.a.O., S. 250.
 - 2) Eine elegantere Lösung schlägt Giebeler vor. Danach liegt Zahlungsunfähigkeit vor, wenn die Diskontierung der Über- und Unterdeckungen des Finanzplans mit dem tatsächlich möglichen Kreditzins keinen Barwert von größer oder gleich Null ergibt. Vgl. Giebeler, Norbert, a.a.O., S. 119 a f.
 - 3) Giebeler, Norbert, a.a.O., S. 123.

gungen löst zukünftige Zahlungsunfähigkeit Überschuldung im Betrachtungszeitpunkt aus.

Besteht zu dem Zeitpunkt, in dem $V_E < S_V$ wird, für Gläubiger oder Eigenkapitalgeber die Möglichkeit, ein Reorganisationsverfahren auszulösen, so würden Vermögensverschiebungen weitgehend verhindert. Die Eigenkapitalgeber hätten keine Möglichkeit, die Divergenz zwischen Haftung und Verfügungsmacht auszunutzen, wenn die Gläubiger das Verfahren zu diesem Zeitpunkt auslösen könnten. Andererseits besteht für die Eigenkapitalgeber ein Anreiz, selbst eine Verfahrenseröffnung anzustreben, da nur ein Reorganisationsverfahren ihre Vermögensposition verbessern kann. Zu Verteilungskämpfen zwischen den Gläubigern bestände weniger Anlaß, denn das verfügbare Vermögen deckt die Schulden bzw. die Gläubiger hätten bei Zahlungsunfähigkeit als Ursache der Überschuldung die Möglichkeit, die Zahlungsfähigkeit soweit aufrecht zu erhalten, daß $V_E \geq S_V$ wird. Die beteiligten Gläubiger und Eigenkapitalgeber können frühzeitig eine unternehmenswertmaximale Fortführungs- oder Abwicklungsstrategie entwickeln und so dem Ziel der Werterhaltung Rechnung tragen. Dies zunächst positive Urteil über die Zielwirksamkeit einer Verfahrensauslösung auf Basis einer Gesamtbewertung muß jedoch eingeschränkt werden, wenn man die notwendigen Voraussetzungen für die Anwendbarkeit untersucht.

Die Eröffnungsmöglichkeit durch Gläubiger und Eigenkapitalgeber impliziert, daß Gläubiger und Eigenkapitalgeber über den gleichen Informationsstand verfügen. Tatsächlich dürften aber zwischen Eigenkapitalgebern und Gläubigern und auch zwischen den Gläubigern erhebliche Informationsunterschiede bestehen¹⁾. Daran kann mit vertretbaren Aufwand auch nichts geändert werden, solange es Interessengruppen gibt, die direkt Zugang zu unternehmungsinternen

1) Vgl. Bruchman, Jochen, Überschuldungsmessung, S. 86, 87.

Informationen haben, und solche, die auf die Weitergabe von internen Informationen angewiesen sind. Aber selbst bei gleichem Informationsstand können Gläubiger und Eigenkapitalgeber nur dann zum gleichen Ergebnis kommen, wenn homogene Erwartungen der zukünftigen Entwicklung und homogene Risikopräferenzen bestehen.

Es ist daher auch stets das gewichtigste Argument für die Ablehnung einer Verfahrensauslösung durch eine Gesamtbeurteilung der Unternehmung, daß jede Prognose zukünftiger Entwicklungen mit erheblicher Unsicherheit verbunden ist und daher ex ante keine Prognose - Willkür ausgenommen - als definitiv falsch nachgewiesen werden kann. Für die zukünftige Unternehmensentwicklung sind fast immer mehrere Alternativen möglich, deren Gewichtung vom Planenden vorgenommen werden muß¹⁾. Es besteht daher für die Unternehmensführung, die in der Realität im allgemeinen als einzige über die notwendigen Informationen verfügt, ein nicht unerheblicher Ermessensspielraum, der bewußt ausgenutzt die Verfahrenseröffnung erheblich verzögern kann. Neben einer bewußten Ausnutzung der Bewertungsmöglichkeiten kann es sich aber auch um Fehlgewichtung oder Fehlprognosen handeln, die auf "Betriebsblindheit" der Unternehmensleitung zurückzuführen sind. Auch ex post kann einem Schuldner eine bewußte Ausnutzung des Ermessens zur Verhinderung einer Verfahrensauslösung kaum nachgewiesen werden, da eine absichtliche Fehlprognose wegen der grundsätzlich vorhandenen Unwägbarkeiten schwer von einer echten Fehlprognose, die auf dem Eintreten einer anderen als der erwarteten Entwicklung beruht, unterschieden werden kann²⁾. Die Unvollkommenheit der Information über zukünftige Entwicklungen begünstigt ex post vielfältige Rechtfertigungen, so daß auch Strafandrohungen wirkungslos bleiben.

1) Vgl. Moxter, Adolf, Finanzwirtschaftliche Risiken, a.a.O., Sp. 636.

2) Vgl. Bretzke, Wolf-Rüdiger, Wann ist eine Unternehmung insolvent? in: DBW, Jg. 45 (1985), S. 407

Die Bestimmung der Auslösung eines Insolvenzverfahrens durch eine Gesamtbewertung der Unternehmung wird daher im allgemeinen als theoretisch geeignet und wünschenswert angesehen, aber wegen fehlender Praktikabilität und Justiziabilität für praktisch nicht machbar gehalten¹⁾.

Es ist aber nicht nur die Unsicherheit zukünftiger Entwicklungen, die die Gesamtbewertung für die Auslösung eines Insolvenzverfahrens ungeeignet werden läßt. Entscheidend ist auch, daß die möglichen Entwicklungen der Unternehmung, die zu einem mehrwertigen Zukunftserfolgswert führen, bei den Folgen der Verfahrenseröffnung nicht berücksichtigt werden können. Beispielsweise kann sich eine bessere als die bei der Verfahrensauslösung angenommene Entwicklung nicht mehr ergeben, da die Auslösung die Kontinuität der Unternehmensentwicklung und damit die Basis der Prognose zerstört. Mit der Verfahrensauslösung entstehen direkte und indirekte Kosten des Insolvenzverfahrens, die nicht mehr rückgängig gemacht werden können.

Im Gegensatz zur Auslösungsentscheidung kann die Mehrwertigkeit des Zukunftserfolgswertes bei der Fortführungsentscheidung und bei der Verteilung der Reorganisationskosten berücksichtigt werden, da die Schuldenneuregelung in einem gewissen Rahmen von der tatsächlichen Entwicklung der Unternehmung abhängig gemacht werden kann²⁾.

Der Bewertungsspielraum aufgrund der Unsicherheit der Daten und die fehlende Möglichkeit, eine unter Unsicherheit gefällte Entscheidung zur Eröffnung eines Insolvenzverfahrens zu korrigieren, führen dazu, daß ein staatlicher Eingriff in die Verfügungsmacht der Eigentümer und in die

1) Vgl. z.B. Franke, Günter, Auslösung, a.a.O., S. 163; vgl. Bretzke, Wolf-Rüdiger, Unternehmung, a.a.O., S. 407.

2) Auf diese Problematik wird in Abschnitt 323 eingehend eingegangen.

Unternehmensverfassung auf der Grundlage des Zukunftserfolgswertes nicht vertretbar erscheint.

314 Die Möglichkeit eines freiwilligen Antrags auf Eröffnung eines Reorganisationsverfahrens vor Eintritt der rechtlichen Eröffnungstatbestände

Das geltende Vergleichsrecht gibt einem Schuldner auf den ersten Blick lediglich das Wahlrecht, bei Vorliegen der Eröffnungstatbestände zwischen einem Antrag auf Eröffnung eines Konkursverfahrens und dem Antrag auf Eröffnung eines Vergleichsverfahrens zu wählen. Befindet sich eine Unternehmung aber bereits in einer existenzbedrohenden Krise und sieht die Geschäftsführung nur geringe Chancen, durch eigene Anstrengung das Überleben der Unternehmung zu sichern, so kann sie durch eine entsprechende Informationspolitik ihren Großgläubigern gegenüber durchaus frühzeitig eine Insolvenzauslösung bewirken. Ein Verzicht auf die Aufrechterhaltung der Zahlungsfähigkeit um jeden Preis würde zusammen mit den Reaktionen der Kreditgeber, die bei pessimistischen Auskünften in der Regel die Kreditlinien kürzen oder Kredite kündigen bzw. nicht prolongieren, frühzeitig zur Zahlungsunfähigkeit führen¹⁾. Auf diesem Wege könnte auch heute schon freiwillig ein Vergleichsverfahren ausgelöst werden. Ähnliche Möglichkeiten bestehen bei der Ausnutzung des Bewertungsspielraums beim Auslösekriterium Überschuldung. Das von dieser Möglichkeit kein Gebrauch gemacht wird, liegt unter anderem an der Ausgestaltung des Vergleichsverfahrens, denn die Möglichkeit, das Verfahren auszulösen, reicht nicht aus, wenn nicht auch Anreize zur Verfahrenseröffnung durch die Verfahrensausgestaltung gegeben werden.²⁾

1) Vgl. Franke, Günter, Gestaltung, a.a.O., S. 53.

2) Vgl. Ebenda, S. 53.

Die Erweiterung des Eröffnungsgrundes Zahlungsunfähigkeit durch den Vorschlag der Insolvenzrechtskommission macht eine freiwillige, frühzeitige Auslösung eines Reorganisationsverfahrens de jure leichter, de facto bestand aber auch bisher schon für die Unternehmensleitung die Möglichkeit, eine frühzeitige Vergleichseröffnung herbeizuführen.

Anders zu beurteilen ist die Erweiterung des Überschuldungstatbestandes. Die de lege ferenda notwendige Prognose zur Ertragsfähigkeit als Bestandteil der Überschuldungsmessung¹⁾ ermöglicht es der Geschäftsführung einer Unternehmung, durch eine negative Prognose der Ertragsfähigkeit eine Überschuldungsmessung unter Ansatz von Liquidationswerten vorzunehmen. Eine Überschuldungsmessung unter Verwendung von Liquidationswerten führt für eine große Zahl von Unternehmungen auch bei guter Ertragslage zur Feststellung, daß Überschuldung vorliegt. D.h. alle Unternehmungen, bei denen rechnerische Überschuldung vorliegt und bei denen die zukünftige Ertragsfähigkeit unsicher ist, wären in der Lage, freiwillig frühzeitig eine Verfahrenseröffnung herbeizuführen. Die Unternehmungen, bei denen keine "rechnerische Überschuldung" vorliegt, können allerdings selbst bei negativer Ertragsprognose keine Verfahrenseröffnung erreichen.

Für eine große Zahl von Unternehmungen wird damit de facto immer dann die Möglichkeit einer freiwilligen Verfahrensauslösung geschaffen, wenn der Ermessensspielraum bei der Ermittlung der Ertragsfähigkeit sowohl zu einem positiven negativen Ergebnis führen kann. Das Gericht hat zwar das Vorliegen der Eröffnungsgründe zu prüfen²⁾, aber wenn man

1) Vgl. dazu Kap. 312, S. 79.

2) Vgl. Bundesminister der Justiz (Hrsg.), a.a.O., S. 108 f.

dem Gericht nicht eine Bewertung der Unternehmung als Ganzes zur Überprüfung des Eröffnungsgrundes aufträgt, kann die Prüfung durch das Gericht die Verfahrensauslösung kaum verhindern.

Wenn bereits nach geltendem Recht faktisch die Möglichkeit besteht, eine frühzeitige Auslösung eines Vergleichsverfahrens herbeizuführen und diese Möglichkeit de lege ferenda noch wesentlich erleichtert wird, kann man im Interesse einer frühzeitigen Verfahrensauslösung auch de jure den freiwilligen Eröffnungsantrag zulassen¹⁾, wenn er sich auf eine Bewertung der Unternehmung als Ganzes stützt.

Die Bewertung der Unternehmung als Ganzes stellt theoretisch das geeignete Verfahren zur Bestimmung des Auslösezeitpunktes eines Reorganisationsverfahrens dar. Die Mehrwertigkeit des Bewertungsergebnisses macht jedoch wegen der schwerwiegenden Folgen einer Auslösung eines Insolvenzverfahrens einen gesetzlichen Eingriff in die Verfügungsmacht der Eigenkapitalgeber auf dieser Basis problematisch. Gegen eine Auslösung durch den Schuldner selbst wird dagegen stets die Mißbrauchsgefahr angeführt²⁾. Nicht insolvenzgefährdete Unternehmungen könnten versuchen, einen Teil ihrer Verbindlichkeiten loszuwerden und damit die Gläubiger schädigen.

Ob es aber überhaupt zu einer Gläubigerschädigung durch ein an sich unnützes Reorganisationsverfahren kommt, hängt von der Ausgestaltung des Verfahrens ab. Wenn eine

1) Mit anderer Begründung vgl. auch Kommission Rechnungswesen, a.a.O., S. 288. Das amerikanische Reorganisationsrecht läßt die Eröffnung des Reorganisationsverfahrens ohne Vorliegen von rechtlichen Auslösetatbeständen zu; vgl. Flessner, Axel, Sanierung, S. 228.

2) Vgl. Bundesminister der Justiz (Hrsg.), a.a.O., S. 156.

Gesamtbewertung die Grundlage des Verfahrens ist, so ist - wie noch im einzelnen zu zeigen sein wird - eine Überverteilung der Gläubiger nicht so leicht möglich wie bei einer Neuordnung der Ansprüche gegen das Vermögen der Gesellschaft auf Basis einer Einzelbewertung, da die Einzelbewertung das Vermögen in Fällen unberechtigter Verfahrenseröffnung zu niedrig ausweisen wird.

315 Zwischenergebnis

Die mangelnde Eindeutigkeit der geltenden Auslösekriterien für ein Insolvenzverfahren hat dazu geführt, daß die Überschuldung als Auslösekriterium praktisch bedeutungslos geworden ist und das Kriterium Zahlungsunfähigkeit erst zum Zeitpunkt der Zahlungseinstellung greift. Die durch diese Auslösekriterien determinierte Eröffnung eines Insolvenzverfahrens erfolgt daher in der Regel so spät, daß die Ziele des Insolvenzrechts, insbesondere die Minimierung der Gläubigerverluste durch den konkursabwendenden Vergleich, im allgemeinen nicht mehr erreicht werden können.

Die Neuformulierung des Auslösekriteriums Zahlungsunfähigkeit durch die Kommission für Insolvenzrecht erleichtert zwar eine frühere Auslösung, erzwingt sie jedoch nicht, da die Interpretationsspielräume bei dem vorgeschlagenen Kriterium im Vergleich zum geltenden Recht eher größer geworden sind. Die Neufassung des Überschuldungstatbestandes führt insofern zu einer eindeutigeren Regelung als der Verlust des Eigenkapitals in der Handelsbilanz immer dann zur Auslösung eines Insolvenzverfahrens führt, wenn bei einer Bewertung zu Liquidationswerten die bestehenden Verbindlichkeiten nicht gedeckt sind.

Dadurch wird die Auslösung eines Insolvenzverfahrens vorverlegt und der Eröffnungstatbestand Überschuldung wird im

Gegensatz zum bisherigen Recht erheblich an Bedeutung gewinnen.

Als theoretisch zielgerechteste Auslösung eines Insolvenzverfahrens und insbesondere eines Reorganisationsverfahrens ist die Auslösung unter Verwendung des Zukunftserfolgswertes der Unternehmung zu bewerten. Die praktische Verwendbarkeit scheitert aber zum einen daran, daß die Unsicherheit zukünftiger Entwicklungen der Unternehmungsleitung erhebliche Ermessensspielräume eröffnet, die im Sinne einer Verzögerung der Auslösung genutzt werden können. Dies kann auch nicht dadurch verhindert werden, daß man neutrale Dritte zur Bewertung der Unternehmung heranzieht, da Externe kaum den Zeitpunkt festlegen können, ab wann eine Unternehmensbewertung im Hinblick auf die Auslösung eines Insolvenzverfahrens notwendig wird. Zum anderen läßt sich die unter Unsicherheit gefällte Entscheidung nicht mehr korrigieren, was angesichts des massiven Eingriffs in die Rechte der Eigentümer durch ein Insolvenzverfahren zur Ablehnung einer Pflicht zur Auslösung des Verfahrens auf Basis eines Zukunftserfolgswertes führt.

Diese Einwände gelten allerdings nicht gegen den freiwilligen Antrag eines Schuldners zur Eröffnung eines Reorganisationsverfahrens auf Basis des Zukunftserfolgswertes, denn es wird nicht mit staatlichem Zwang in die Rechte der Eigentümer eingegriffen, und eine Neuregelung der Ansprüche der Gläubiger kann die Unsicherheit der Wertermittlung berücksichtigen.

32 Die Ermittlung und Neuverteilung der Vermögensansprüche der Insolvenzbeteiligten nach Auslösung eines Reorganisationsverfahrens

321 Der Einfluß der Verfahrensausgestaltung nach Auslösung des Verfahrens auf die Zielerreichung

Das Dilemma der Insolvenztatbestände, nämlich daß theoretisch zweckkonforme Eröffnungsgründe wenig justiziabel erscheinen und justiziable Eröffnungsgründe, wie Zahlungseinstellung oder bilanzielle Überschuldung, eine zu späte oder zu frühe Verfahrensauslösung bewirken können, kann durch die Ausgestaltung des Reorganisationsverfahrens zwar nicht aufgehoben, jedoch in seiner Wirkung abgeschwächt werden. Wählt man justiziable Auslösekriterien, weil damit die Legitimation für den Eingriff in die Autonomie der Kapitalgeber besser nachgewiesen werden kann und weil eröffnungsunwillige Schuldner die weniger justiziablen Tatbestände umgehen können, so muß das Verfahren die Nachteile einer unberechtigten Verfahrenseröffnung klein halten¹⁾ und gleichzeitig genügend Anreize bieten, daß Eigentümer und gut informierte Gläubiger freiwillig das Verfahren frühzeitig auslösen. Läßt man gleichzeitig zu den "harten" Eröffnungskriterien eine freiwillige Auslösung durch den Schuldner ohne Vorliegen der Eröffnungstatbestände zu, so muß das Verfahren sicherstellen, daß die Reorganisation nicht mißbraucht werden kann, um lästige, gewinnmindernde Verpflichtungen abzuschütteln. Die Verfahrensausgestaltung kann man in drei Regelungskomplexe einteilen:

1) Dies wird von den Befürwortern einer "handelsrechtlichen Überschuldungsmessung" auch stets gefordert. Vgl. z.B. Steiner, Manfred, a.a.O., S. 197; vgl. Kommission Rechnungswesen, a.a.O., S. 288.

- 1) die Sicherung und Erhaltung des Vermögens nach der Verfahrensauslösung,
- 2) die Überprüfung der Fortführungsfähigkeit,
- 3) die Verteilung der Reorganisationslasten.

Regelungen zur Sicherung und Erhaltung des Vermögens dienen in erster Linie der Verhinderung von Vermögensverschiebungen und der Werterhaltung. Von ihnen gehen aber auch Anreiz und Sanktionswirkungen aus. So dient die Übertragung der Verfügungsmacht über die Unternehmung einerseits der Verhinderung von Vermögensverschiebungen, gleichzeitig hat diese Maßnahme aber auch erhebliche Sanktionswirkungen. Ein Anreiz zu einer frühzeitigen Verfahrenseröffnung kann in diesem Regelungsbereich dadurch erzeugt werden, daß bei einem frühzeitigen Verfahrensantrag dem Schuldner die Verwaltungs- und Verfügungsmacht nicht völlig entzogen, sondern nur eingeschränkt wird¹⁾.

Zur Sicherung des Vermögens muß die Unternehmung sowohl vor dem Zugriff einzelner Gläubiger geschützt werden als auch gegen Verfügungen des Schuldners, die den Vermögensbestand vermindern und die Fortführungsfähigkeit gefährden²⁾.

Neben diesen Maßnahmen, die immer auch der Werterhaltung dienlich sind, stellt die Aufrechterhaltung oder Wiederherstellung der Zahlungsfähigkeit eine wesentliche Komponente der Werterhaltung dar, da die indirekten Insolvenzkosten, die durch die Reaktion der Lieferanten, Kunden und Arbeitnehmer hervorgerufen werden, geringer ausfallen, wenn Materiallieferungen bezahlt werden, Aufträge auftragsgemäß ausgeführt werden, der Kundenservice weiter funktioniert und die Arbeitnehmer regelmäßig ihr Geld bekommen.

1) Vgl. Franke, Günter, Gestaltung, a.a.O., S. 55.

2) Vgl. Bundesminister der Justiz (Hrsg.), a.a.O., S. 118 f.

Für den Erfolg eines Sanierungsverfahrens von grundsätzlicher Bedeutung ist die Überprüfung der Fortführungsfähigkeit. Eine Erhaltung einer insolventen Unternehmung an sich kann nicht Ziel eines Reorganisationsverfahrens sein. Der Versuch, ein nicht fortführungsfähiges Unternehmen durch Zugeständnisse von Gläubigern, Arbeitnehmern und Eigenkapitalgebern am Leben zu erhalten, wird letztlich wieder zur Insolvenz der Unternehmung führen. Das Ziel einer unternehmungswertmaximalen Insolvenzbereinigung durch ein Reorganisationsverfahren kann nur erreicht werden, wenn die Unternehmung auch fortführungsfähig ist. Die Fortführungsfähigkeitsprüfung ist daher von zentraler Bedeutung für die Minimierung der Gläubigerverluste durch die Wahl eines zieladäquaten Verfahrens zur Insolvenzbereinigung.

Nicht zuletzt dient sie auch der Legitimation der weitgehenden Eingriffe in die Rechte der Insolvenzbeteiligten, die mit dem Verfahren verbunden sind¹⁾.

Das Ergebnis der Prüfung der Fortführung hat auch Auswirkungen auf die Sanktionsmaßnahmen des Insolvenzrechts, da diese bei Liquidation und Reorganisation unterschiedlich ausgestaltet sein müssen.

Wenn die Fortführungsfähigkeit gegeben ist, besteht das zentrale Problem des Reorganisationsverfahrens in der Verteilung der Reorganisationslasten, die sich aus dem Fortführungskonzept ergeben. In diesem Bereich treten die Interessenkonflikte der Beteiligten am schärfsten zu Tage. Die Regelungen der Neuverteilung der Ansprüche gegen die Unternehmung müssen daher gewährleisten, daß einerseits Vermögensverschiebungen unmöglich werden, andererseits jedoch genügend Flexibilität besteht, um die Beteiligten für die Fortführung zu gewinnen. Diese Forderung

1) Vgl. Schmidt, Karsten, Gutachten, a.a.O., S. D 23 ff.

unterstellt, daß letztlich die Beteiligten entscheiden, ob eine Reorganisation durchgeführt wird. Das Reorganisationsverfahren ist dann mehr der institutionelle Rahmen für Regelungsstreitigkeiten der im wesentlichen autonom disponierenden Beteiligten¹⁾ als eine Gesamtvollstreckung bei Insuffizienz des Haftungsvermögens²⁾.

Wichtige Grundlage für die Verteilung der Reorganisationslasten ist die Ermittlung dessen, was überhaupt zur Verteilung ansteht. Die Art und Weise der Ermittlung der Wertbasis für die Verteilung der Reorganisationslasten wird in der vornehmlich juristisch geprägten Reformdiskussion weitgehend offen gelassen. Der Reformvorschlag der Kommission für Insolvenzrecht sieht einen Insolvenzstatus als Ausgangsbasis und eine Reorganisationsplan-Bilanz als Ergebnis der Lastenverteilung vor³⁾.

322 Die Ermittlung der Wertbasis für die Verteilung der Reorganisationslasten

322.1 Die Ermittlung der Wertbasis für die Verteilung der Reorganisationslasten nach dem geltenden Vergleichsrecht

Dem Antrag auf Eröffnung eines Vergleichsverfahrens ist neben weiteren Unterlagen eine Vermögensübersicht beizufügen, in der "sämtliche Vermögensgegenstände (Aktiven) und Verbindlichkeiten (Passiven) einzeln unter Angabe ihres

1) Vgl. Hanisch, Hans, a.a.O., S. 34.

2) Vgl. Weber, Friedrich, Ziele und Wege der Insolvenzrechtsreform, in: Einhundert Jahre Konkursordnung 1877-1977, hrsg. v. Wilhelm Uhlenbruck u.a., Köln 1977, S. 343.

3) Vgl. Bundesminister der Justiz (Hrsg.), a.a.O., S. 174.

Betrages oder Wertes angeführt und einander gegenübergestellt werden"¹⁾.

Für diese Vermögensübersicht hat sich in der Literatur und in der Praxis der Begriff Vergleichsstatus weitgehend durchgesetzt. Knorr definiert den Vergleichsstatus als "eine das Vermögen und die Verbindlichkeiten einander gegenüberstellende Vermögensübersicht, die wegen des Verdachts oder der Tatsache der Zahlungsunfähigkeit und/oder Überschuldung zur Untersuchung, ggfs. zur Vorbereitung und Einleitung einer sachgerechten Schuldenregelung angefertigt wird"²⁾. Anlaß für die Erstellung eines Vergleichsstatus ist demnach das Eintreten der Auslösetatbestände für ein Insolvenzverfahren. Und Zweck des Vergleichsstatus ist es, als Wertbasis für eine "sachgerechte" Schuldenregelung zu dienen.

Daher ist der Vergleichsstatus grundsätzlich unabhängig von den Daten der Buchhaltung der insolventen Unternehmung. Die Grundlage des Status ist die Inventur³⁾. Charakteristisch ist, daß es sich um einen Stichtagsausweis handelt, der von den Zahlen davor- und dahinterliegender Perioden völlig isoliert ist⁴⁾.

Die Vergleichsordnung enthält keinerlei Gliederungs- und Formvorschriften für diese Vermögensübersicht. Mit Ausnahme des Grundsatzes der Einzelbewertung⁵⁾ und der Vorschrift, daß "uneinbringliche oder zweifelhafte Aktiven

1) § 5 Abs. 1 Satz 1 VerglO.

2) Knorr, Ernst, Zum Aussagewert der Vergleichsbilanz, in: KTS, Jg. 16 (1955), S. 13.

3) Vgl. Fluch, Kurt, Der Status der Unternehmung, 2. Aufl. Wiesbaden 1961, S. 14.

4) Vgl. Hintner, Otto, Bilanz und Status, in: ZfB, Jg. 30 (1960), S. 534.

5) Der Grundsatz der Einzelbewertung ergibt sich aus § 5 Abs. 1 Satz 1 VerglO, in dem es heißt: "... einzeln unter Angabe ihres Betrages oder Wertes angeführt..."

als solche kenntlich zu machen sind"¹⁾, enthält die Vergleichsordnung auch keine Vorschriften zur Bewertung der Aktiva und Passiva.

Ausgehend vom statischen Bilanzdenken zur Zeit der Entstehung des Insolvenzrechts herrschte zunächst eine Bewertung mit Zerschlagungswerten vor²⁾. Nach statischer Interpretation wird das Vermögen als Schuldendeckungspotential aufgefaßt und der Bewertung die Annahme der Unternehmungserschlagung zugrundegelegt. Ein wichtiges Motiv für den Ansatz von Zerschlagungswerten war, die Werte der einzelnen Vermögensgegenstände zu objektivieren³⁾. Später wurde dann die Bewertung mit Zerschlagungswerten im Vergleichsstatus abgelehnt, da die zugrundeliegende Fiktion der Unternehmungserschlagung beim betriebserhaltenden Vergleich gerade nicht zutrifft und der Ausweis zu Liquidationswerten durch die Vergleichsordnung nicht gefordert wird. Bis heute wird in der betriebswirtschaftlichen Literatur mehrheitlich die Auffassung vertreten, daß der Wert der Vermögensgegenstände aus den Tagesbeschaffungspreisen abzuleiten ist⁴⁾. Für abnutzbare Vermögensgegenstände ist

1) § 5 Abs. 1 Satz 2 VerglO.

2) Die Vermögensübersicht der Vergleichsordnung hat ihren gesetzlichen Ursprung in der Übersicht der Vermögensmasse nach § 104 KO i.V. mit §§ 123 f KO. Berkheimer spricht daher allgemein vom Insolvenzstatus und unterscheidet lediglich zwischen Insolvenzstatus unter dem Gesichtspunkt der Auflösung (Liquidationsvergleich und Konkurs) und Insolvenzstatus beim Stundungs- oder Erlaßvergleich. Vgl. Berkheimer, Helmut, Der Insolvenzstatus, Diss. Mannheim 1955. S. 33 ff. und S. 66.

3) Vgl. Moxter, Adolf, Bilanzlehre, 2. Aufl. Wiesbaden 1976, S. 217 ff.

4) Vgl. Berkheimer, Helmut, a.a.O., S. 68; vgl. Hintner, Otto, a.a.O., S. 536; vgl. Fluch, Kurt, a.a.O., S. 26 f.; vgl. Bauch, Günter, Die Rechnungslegung im Vergleichsverfahren, in: BB, Jg. (1974), S. 616; vgl. Eisele, Wolfgang, Technik des betrieblichen Rechnungswesens, München 1980, S. 617 f.; vgl. Kröger, Uwe, a.a.O., S. 152 f.

der Abnutzung entsprechend ein Abschlag vom aktuellen Tageswert vorzunehmen. Lediglich bei Vermögensgegenständen, deren Verkauf auch tatsächlich beabsichtigt ist, sollen Liquidationswerte angesetzt werden. Für immaterielle Vermögensgegenstände wird eine selbständige Verkehrsfähigkeit als Bedingung für die Ausweisfähigkeit im Vergleichsstatus angesehen und eine Bewertung zu Einzelveräußerungspreisen gefordert¹⁾. Umstritten ist die Ausweisfähigkeit eines Geschäftswertes. Bley/Mohrbutter²⁾ halten es für zulässig, einen Geschäftswert als Aktivum in den Status aufzunehmen. Bauch³⁾ dagegen lehnt den Ansatz eines originären Geschäftswertes aufgrund der wirtschaftlichen Situation der insolventen Unternehmung ab. Für die Passiva ist das Nominalwertprinzip das grundlegende Bewertungsprinzip. Lediglich Pensionszusagen u.ä. müssen zu Barwerten ausgewiesen werden. Für durch oder während des Verfahrens entstehende Zahlungsverpflichtungen, wie die Kosten des Verfahrens und Schadenersatzansprüche für gegenseitig noch nicht erfüllte Verträge, deren Erfüllung abgelehnt wird, sind Rückstellungen zu bilden⁴⁾.

In den juristischen Kommentaren wird nach wie vor die Auffassung vertreten, daß in aller Regel von Tagesveräußerungswerten als grundlegendem Bewertungsprinzip auszugehen ist⁵⁾.

Die Ermittlung des gesamten Vermögens entspricht bei der vorherrschenden betriebswirtschaftlichen Vorgehensweise der Ermittlung eines Teilreproduktionswertes⁶⁾. Die Er-

1) Vgl. Bauch, Günther, a.a.O., S. 616.

2) Vgl. Bley/Mohrbutter, § 5, Anm. 11, a.a.O., S. 146.

3) Vgl. Bauch, Günther, a.a.O., S. 616.

4) Vgl. Knorr, Ernst, a.a.O., S. 14.

5) Vgl. Bley/Mohrbutter, § 5 Anm. 11, a.a.O., S. 147; vgl. Böhle/Stamschäder, a.a.O., § 5, Anm. 5., S. 26.

6) Vgl. Moxter, Adolf, Grundsätze ordnungsmäßiger Unternehmensbewertung, Wiesbaden 1976, S. 62 f.

mittlung eines Teilreproduktionswertes hat gegenüber der Bewertung zu Liquidationswerten den Vorteil, daß er die angestrebte Unternehmungsfortführung nicht ausschließt. Die Aussagefähigkeit eines so ermittelten Teilreproduktionswertes muß jedoch stark eingeschränkt werden, denn der Ansatz von Wiederbeschaffungswerten unterstellt, daß die gleichen Gegenstände zum Zeitpunkt der Statuserstellung noch einmal gekauft werden. Vermögensgegenstände, die beispielsweise aufgrund nicht mehr gültiger Planungsprämissen angeschafft wurden und trotzdem in der Unternehmung weiter genutzt werden sollen, werden dabei mit ihren Wiederbeschaffungszeitwerten ausgewiesen, obwohl ihr Nutzen für die Unternehmung in keinem Zusammenhang mehr mit dem Wiederbeschaffungswert steht. Die Wiederbeschaffungswerte haben kaum Aussagekraft für den Wert der Unternehmung, da eine gleichartige Reproduktion der insolventen Unternehmung nicht vorgesehen ist. Für die Gläubiger bilden sie keine sinnvolle Basis für die Beurteilung der Fortführungsfähigkeit, da Wiederbeschaffungswerte über die Fortführungsmöglichkeit nichts aussagen¹⁾.

Zur Beurteilung der Neuregelung der Schulden sind sie ebenfalls ungeeignet. Ein auf Basis von Wiederbeschaffungswerten ermitteltes Vermögen repräsentiert weder einen Geldbetrag, der dadurch sofort realisierbar ist, daß die Vermögensgegenstände veräußert werden, noch gibt es den gegenwärtigen Wert von Geldbeträgen an, die für die Gläubiger bei Fortführung der Unternehmung in Zukunft zu erwarten sind.

Da für die Gläubiger bei Fortführung der insolventen Unternehmung auf das "Herausholbare" abgestellt werden muß, kann der Vergleichsstatus, für den die Vergleichsordnung die Einzelbewertung vorzieht, keine problemadäquate

1) Vgl. Giebeler, Norbert, a.a.O., S. 90.

Wertbasis für die Entscheidung über die Fortführungswürdigkeit durch die Gläubiger sein.

Die Vorteile der Einzelbewertung gegenüber der Gesamtbewertung liegen in der besseren Objektivierbarkeit der verwendeten Wertansätze. Die durch Einzelbewertung ermittelten Werte stellen aber ebenfalls keine sicheren Werte dar, weil auch sie unter bestimmten Prämissen über den Absatz- oder Beschaffungsmarkt abgeleitet werden. Insbesondere bei solchen Vermögensgegenständen, für die es keinen Marktpreis gibt, wie etwa Beteiligungen, bleibt dem Ersteller der Vergleichsstatus ein erheblicher Bewertungsspielraum¹⁾.

Der Vorteil einer besseren intersubjektiven Nachprüfbarkeit von am Markt orientierten Einzelbewertungen darf jedoch nicht dazu führen, den Vergleichsstatus als richtige Wertbasis für die Entscheidung über die Fortführungswürdigkeit anzusehen. Vorrangig ist die Zweckmäßigkeit der Entscheidungsgrundlagen. Die Frage der Objektivierung und Nachprüfbarkeit ist damit zwar nicht bedeutungslos, sie ist jedoch zweitrangig, denn "es ist wissenschaftlich nicht zu verteidigen, ein Ziel mit einem untauglichen Mittel zu verfolgen"²⁾.

322.2 Die Ermittlung der Wertbasis für die Verteilung
der Reorganisationslasten nach dem Vorschlag der
Kommission für Insolvenzrecht

Im Mittelpunkt des Reorganisationsverfahrens wie es die Kommission für Insolvenzrecht vorschlägt, steht der soge-

1) Vgl. Moxter, Adolf, GoU/76, a.a.O., S. 63.

2) Schmalenbach, Eugen, Dynamische Bilanz, 12. Aufl. Köln/Opladen 1956, S. 203.

nannte Reorganisationsplan. Der Reorganisationsplan soll zum einen alle gesellschaftsrechtlichen und güterwirtschaftlichen Maßnahmen darstellen, mit denen die Fortführung der Unternehmung gesichert werden soll. Zum anderen enthält er die finanzwirtschaftlichen Maßnahmen, die zur Durchsetzung des güterwirtschaftlichen Konzepts für erforderlich gehalten werden. Insbesondere im sogenannten gestaltenden Teil des Reorganisationsplans wird die Verteilung der Reorganisationslasten auf die beteiligten Kapitalgeber dargelegt¹⁾.

Der Reformvorschlag sieht als Grundlage für die Verhandlungen über diesen Reorganisationsplan einen auf den Zeitpunkt der Einleitung des Reorganisationsverfahrens bezogenen Status und eine Reorganisationsplan-Bilanz vor²⁾. Zur formalen und materiellen Gestaltung des Status enthält der Reformvorschlag lediglich die Aussage, daß er die finanzielle Lage der insolventen Unternehmung "bilanziell" darstellen soll³⁾. Im Gegensatz zum Vergleichsstatus, der als Vermögensübersicht gedacht ist, wird beim Reorganisationsstatus stärker auf die Darstellung der finanziellen Lage der zu reorganisierenden Unternehmung abgestellt.

Auf kurze Sicht versteht man unter Darstellung der finanziellen Lage in der Betriebswirtschaftslehre die Darstellung der Liquiditätssituation. Mittel- und langfristig kann man darunter die Darstellung der Kapitalbindungsdauer der Aktiva und die Darstellung der Kapitalverfügungsdauer der Passiva, d.h. die Kapitalstruktur, verstehen⁴⁾. Im

1) Vgl. Bundesminister der Justiz (Hrsg.), a.a.O., Leitsatz 2.2.3 und Begründung S. 166 sowie die Leitsätze 2.2.5, 2.2.6 und 2.2.7, S. 168 ff.

2) Vgl. Ebenda, Leitsatz 2.2.10, Buchstabe b und c, sowie Begründung S. 175.

3) Vgl. Ebenda, Leitsatz 2.2.10, Buchstabe b, S. 174.

4) Vgl. Serfling, Klaus, Die Kapitalflußrechnung, Herne/Berlin 1984, S. 20 f.

Zusammenhang mit dem Terminus "bilanziell" ergibt sich für den Reorganisationsstatus daraus eine bilanzmäßige Gegenüberstellung der Aktiva und Passiva, wobei sich die Gliederung der beiden Seiten streng an Liquiditätskriterien orientieren müßte. Sieht man von einer Interpretation im Sinne einer kapitaltheoretischen Bilanz ab, so bedeutet bilanzielle Darstellung auch, daß bei der Bewertung vom Grundsatz der Einzelbewertung ausgegangen werden muß. Da zur Bewertung keine weiteren Aussagen gemacht werden, kann man vermuten, daß der Reorganisationsstatus bewertungsmäßig in der Tradition der beim Vergleich vorherrschenden Bewertung steht.

Der Status soll "eine wesentliche Grundlage für die Beurteilung von Angemessenheit und Erfolgsaussichten der vorgeschlagenen Reorganisationsmaßnahmen"¹⁾ sein. Diese Funktion kann ein Status nicht erfüllen.

Soweit die Angemessenheit der Schuldenneuregelung beurteilt werden muß, gelten die gleichen Argumente wie bei der Beurteilung des Vergleichsstatus als Wertbasis für die Verteilung der Reorganisationslasten. Für die Beurteilung der Erfolgsaussichten ist kurzfristig die Liquiditätslage und mittel- und langfristig die Ertragslage entscheidend. Die Liquiditätslage kann aber besser durch einen Finanzplan und durch einen finanziellen Mobilitätsstatus dargestellt werden. Der Finanzplan enthält die prognostizierten Ein- und Auszahlungen und der finanzielle Mobilitätsstatus gibt Auskunft darüber, wie gegebenenfalls zusätzliche Mittel beschafft werden können, wenn die tatsächliche Liquiditätsentwicklung von den geplanten Daten in

1) Bundesminister der Justiz (Hrsg.), a.a.O., S. 174.

ungünstiger Richtung abweicht¹⁾. Über die Ertragsfähigkeit gibt der Reorganisationsstatus überhaupt keine Auskunft. Zur Beurteilung, ob die finanzielle Krise der Unternehmung behoben werden kann, soll dem Reorganisationsstatus eine Reorganisationsplan-Bilanz gegenübergestellt werden, die die finanzielle Lage der Unternehmung darstellt, wie sie sich "nach Maßgabe des Reorganisationsplans darstellen würde"²⁾. Die Reorganisationsplan-Bilanz wird sich vom Reorganisationsstatus vor allen durch die Veränderung der Passivseite aufgrund der Neustrukturierung der Unternehmungsfinanzierung unterscheiden, in geringem Umfang aber auch durch eine geänderte Struktur der Aktivseite. Zur Beurteilung, ob die "finanzielle Krise" überwunden werden kann, ist allerdings der Vergleich von Reorganisationsstatus und Reorganisationsplan-Bilanz kein besonders gut geeignetes Instrument. Denn die Herstellung einer nach konventionellen Regeln befriedigenden Bilanzstruktur sagt wenig über die Liquiditätsentwicklung aus, da durch zukünftige güterwirtschaftliche Prozesse bedingte Ein- und Auszahlungen nicht erfaßt werden können und auch bei Veränderungen des Eigenkapitals und der Verbindlichkeiten nicht eindeutig abgeschätzt werden kann, inwieweit diese zahlungswirksam sind oder lediglich auf buchmäßige Operationen zurückzuführen sind. Dies gelingt allenfalls durch Rückgriff auf die Ausführungen im darstellenden Teil des Reorganisationsplans.

Als Ergebnis kann damit festgestellt werden, daß auch nach dem Reformvorschlag der Kommission für Insolvenzrecht keine geeignete Wertbasis für die Beurteilung der Fortführungswürdigkeit durch die Kapitalgeber ermittelt wird.

-
- 1) Vgl. Schierenbeck, Henner, Grundzüge der Betriebswirtschaftslehre, 7. Aufl. Münster/Wien 1983, S. 406 ff.
2) Vgl. Bundesminister der Justiz (Hrsg.), a.a.O., Leitsatz 2.2.10, Buchstabe c, S. 174.

322.3 Die Ermittlung der Wertbasis für die Verteilung
der Reorganisationslasten durch eine Gesamtbe-
wertung der Unternehmung

322.31 Die Notwendigkeit einer normierten Bewertungs-
konzeption

Im allgemeinen wird in der Betriebswirtschaftslehre unter Wert der "Grad der Brauchbarkeit eines Mittels zur Erfüllung eines Zwecks"¹⁾ verstanden, wobei der Grad der Brauchbarkeit regelmäßig in Geldeinheiten ausgedrückt wird. Ohne Bedürfnis gibt es keinen Wert, d.h. Wert an sich gibt es nicht, vielmehr leitet sich der Wert eines Objektes in Beziehung zu irgendeinem Subjekt ab. Das einzelne Objekt kann bei demselben Subjekt im Hinblick auf verschiedene Verwendungszwecke unterschiedliche Wertvorstellungen auslösen²⁾. Bei rationalem Handeln wird in einer speziellen Entscheidungssituation jedoch nur der jeweils höchste Wert des Subjekts entscheidungsrelevant.

Eine objektivierte, d.h. intersubjektiv nachprüfbare Wertvorstellung kann sich aus den Wertungen anderer Subjekte ergeben unter der Voraussetzung, daß das für die Wertfindung verwendete Bewertungskonzept bekannt ist.

Zur Ermittlung der Wertbasis für die Verteilung der Reorganisationslasten durch eine Gesamtbewertung der Unternehmung bedarf es keiner besonderen Theorie der Unternehmungsbewertung. Es muß jedoch zur Bestimmung der Bewertungsmethode und der Bewertungsansätze die besondere Konstellation der relevanten Wertkomponenten in der

-
- 1) Vgl. Stützel, Wolfgang, Wert und Preis, in: HWB, hrsg. v. Erwin Grochla und Waldemar Wittmann, 4. Aufl., Stuttgart 1976, Sp. 4404 f.
2) Vgl. Münstermann, Hans, Wert und Bewertung der Unternehmung, 3. Aufl., Wiesbaden 1970, S. 12.

Insolvenzsituation herausgearbeitet werden, damit die ermittelten Werte der speziellen Aufgabenstellung gerecht werden¹⁾. Die Vielzahl der divergierenden Interessen und die Komplexität der zu berücksichtigenden Informationen machen für die Bewertung im Insolvenzfall eine neutrale Bewertung unumgänglich. Die Analyse der vorhandenen Ansätze zur Beurteilung der Fortführungsfähigkeit zeigt aber, daß nicht unerhebliche Unterschiede in den explizit oder implizit verwendeten Wertkonzeptionen bestehen können. Damit aber die vom neutralen Gutachter ermittelte Wertbasis Grundlage für Verhandlungen zur Schuldenneuregelung und zur Beurteilung der Fortführungswürdigkeit sein kann, müssen die Adressaten der Wertermittlung eine Vorstellung über das verwendete Wertkonzept haben. Dies ist immer dann der Fall, wenn Bewerter und Adressat die gleichen Bewertungskonventionen zugrunde legen. Die Komplexität der Bewertungsaufgabe kann durch die Verwendung von Bewertungskonventionen vermindert werden und die Kommunikation über das Bewertungsergebnis wird ebenfalls erleichtert²⁾.

insolvente Unternehmung	Bewertung anhand von Grundsätzen im Rahmen eines	Normwert (intersub- jektiv nach- vollzieh- bar)	Analyse des	Vorstellung des Adressaten über die insolvente Unternehmung
	normierten Wert- konzeptes		Normwert- tes durch Adressaten	

-
- 1) Vgl. Meyer, Josef, Konzeptionelle Probleme der Wertfindung im Rahmen des Anglo-Amerikanischen Sonderverfahrens zur Reorganisation von Kapitalgesellschaften nach Abschnitt X des Bankruptcy Acts, Diss. Köln 1981, S. 28 f.; vgl. Dörner, Wolfgang, a.a.O., S. 1366.
- 2) Dazu kritisch vgl. Bretzke, Wolf-Rüdiger, Funktionen und Folgen der Verwendung objektivistischer Wertkonventionen bei der Unternehmungsbewertung, in: WPg, Jg. 28 (1975), S. 127 ff.

322.32 Grundsätzliches zu einem problemadäquaten Bewertungskonzept

322.321 Der Bewertungszweck

Bewertung hat das Ziel, den Wert eines Objektes festzustellen, wobei für die Wertfindung die wertbildenden Komponenten Bewertungszweck, Bewertungssubjekt, Bewertungsstandpunkt und Bewertungsobjekt von zentraler Bedeutung sind¹⁾.

Mit der Analyse des Bewertungszweckes wird klargestellt, welcher Funktion der zu ermittelnde Wert dienen soll. Der Zweck des Bewertungsanlasses bestimmt die Methode und die Bewertungsansätze.

Der Bewertungsanlaß ist die Insolvenz einer Unternehmung bzw. die Auslösung eines Insolvenzverfahrens. Im geltenden Insolvenzrecht wird mit der Entscheidung für einen Antrag auf Eröffnung eines Konkursverfahrens oder Antrag auf Eröffnung eines Vergleichsverfahrens das Schicksal der insolventen Unternehmung gleichsam vorentschieden. Geht man von dieser Verfahrenszweiteilung ab, wie es auch der Reformvorschlag der Insolvenzrechtskommission vorsieht, muß im ersten Schritt des neuen Insolvenzverfahrens geprüft werden, ob die Liquidation oder Reorganisation und damit Fortführung betrieben werden soll. Zweck der Bewertung ist es, den von der Insolvenz betroffenen Kapitalgebern einen Vorteilhaftigkeitsvergleich zwischen Fortführung und Liquidation zu ermöglichen. Damit muß sowohl eine Begutachtung der Fortführungsalternativen der insolventen Unternehmung als auch eine Begutachtung der Liquidationsalternativen erfolgen. Außerdem müssen die Folgen der verschiedenen Handlungsalternativen für die Betroffenen

1) Vgl. Meyer, Josef, a.a.O., S. 29 f.

Kapitalgeber ermittelt werden. Begutachtung ist ein "umfassender analytischer Prozeß zur Gewinnung eines theoretisch fundierten, vertrauenswürdigen Urteils über gegebene oder künftige Tatbestände"¹⁾. Vertrauenswürdigkeit impliziert nach Leffson Neutralität und Sachkunde. Damit die Insolvenzbeteiligten die gutachterliche Information bewerten können, müssen die Prämissen, Hypothesen und Normen, die dem Gutachten zugrundeliegen aufgedeckt werden.

In die von der Literatur zur Unternehmensbewertung erarbeitete Systematik der Bewertungszwecke läßt sich die Bewertungsaufgabe, die sich bei der Insolvenz einer Unternehmung stellt, nicht ohne weiteres einordnen²⁾. Einer Zuordnung zum sogenannten objektivierten Unternehmungswert steht entgegen, daß dabei von einer Bewertung im Rahmen des vorhandenen Unternehmungskonzeptes ausgegangen wird³⁾. Dies ist aber im Falle eines Insolvenzverfahrens nicht zweckmäßig, da nicht nur bei Liquidation, sondern auch bei Fortführung der insolventen Unternehmung in aller Regel von weitgehend veränderten Strukturen ausgegangen werden muß. Die Zuordnung zum Bewertungszweck "Ermittlung eines subjektbezogenen Entscheidungswertes" scheitert daran, daß der Gutachter die Bewertung unabhängig von den Interessen Einzelner ermitteln soll⁴⁾. Wegen der divergierenden Interessen scheidet also die Ermittlung eines subjektbezogenen Entscheidungswertes aus. Das Vorhandensein unterschiedlicher Interessengruppen macht daher eine

-
- 1) Leffson, Ulrich, Wirtschaftsprüfung, 2. Aufl., Wiesbaden 1980, S. 19.
 - 2) Vgl. Lutz, Harald, Zum Konsens und Dissens in der Unternehmensbewertung, in: BFuP, Jg. 33 (1981), S. 148.
 - 3) Vgl. Institut der Wirtschaftsprüfer, Stellungnahme des HFA 2/1983, Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen, in: Fachgutachten und Stellungnahmen des IdW, Düsseldorf o.J., S. 183; vgl. Lutz, Harald, a.a.O., S. 148.
 - 4) Vgl. Lutz, Harald, a.a.O., S. 148 f.

Objektivierung notwendig. Für das Konzept eines objektivierten Unternehmungswertes ist die Beschränkung auf ein vorhandenes Unternehmungskonzept, wie es von Vertretern dieser Richtung gefordert wird, jedoch nicht wesensnotwendig. Die Beschränkung auf das Vorhandene stellt lediglich eine Norm dar, die zur Objektivierung beitragen soll. Im Insolvenzfall müssen daher objektivierte Unternehmungswerte bei Änderung des Unternehmungskonzeptes ermittelt werden. Die zur Objektivierung herangezogenen Normen müssen allerdings noch näher bestimmt werden.

322.322 Der Bewertungsstandpunkt

Der Bewertungsstandpunkt legt die Position des Bewertungssubjektes zum Bewertungsobjekt in Bezug auf das Verwendungsziel des Bewertungssubjektes fest¹⁾. Aus dem Bewertungszweck ergibt sich, daß die insolvente Unternehmung sowohl aus dem Blickwinkel der Fortführung als auch aus dem Blickwinkel der Unternehmungsbeendigung untersucht werden muß. Beim Konzept der Fortführung wird der gegenwärtige Wert derjenigen Geldbeträge ermittelt, die aus dem Bewertungsobjekt dem Bewertungssubjekt in Zukunft zur Verfügung stehen. Wertquelle ist mithin die Antizipation zukünftiger Zahlungen aus dem Bewertungsobjekt, wie es sich aus einer geänderten Unternehmungskonzeption ergibt. Zu klären ist die Frage, welcher Bewertungsstandpunkt bei Fortführung von den Kapitalgebern eingenommen wird. Mit der Auslösung des Insolvenzverfahrens, das idealtypischerweise dann eröffnet wird, wenn das Vermögen des Gemeinschuldners gerade noch die Schulden deckt, verliert der Gemeinschuldner die Verfügungsmacht über die Unternehmung. Das verbliebene Vermögen steht der Gesamtheit der Gläubiger zu. Aus wirtschaftlicher Sicht steht ihnen damit auch

1) Vgl. Meyer, Josef, a.a.O., S. 34.

die Entscheidung über die Art und Weise der Insolvenzbe-
reinigung zu. Unter der Prämisse der Fortführung der Un-
ternehmung müssen die Gläubiger entscheiden, ob sie die
Gesellschafterfunktion übernehmen oder ob sie weiterhin
nur Gläubiger der fortzuführenden Gesellschaft bleiben
wollen. Trifft letzteres zu, müssen neue Eigenkapitalgeber
gewonnen werden, oder den Altgesellschaftern muß die Mög-
lichkeit eingeräumt werden, in der Gesellschafterfunktion
zu verbleiben. In diesem Fall befinden sich die Gläubiger
in der Position eines Verkäufers. Ihre Preisuntergrenze
gegenüber den potentiellen Käufern stellt der Fortfüh-
rungswert der Unternehmung dar, d.h. der Barwert der zu-
künftigen Zahlungen. Liegt die Preisobergrenze der poten-
tiellen Käufer unter diesem Wert, so ist es für die Gläu-
biger vorteilhafter, die Eigentümerposition selbst zu
übernehmen. Für die Ermittlung des Fortführungswertes ist
damit eine Bewertung aus der Sicht eines Verkäufers ent-
scheidungsrelevant.

Daß die Verfügungsmacht bei Auslösung der Insolvenz nicht
direkt auf die Gläubiger übergeht, kann damit begründet
werden, daß bei der Unvollkommenheit der Auslösekriterien
und der Komplexität der Gläubigerbeziehungen nicht von
vornherein klar ist, ob das Eigenkapital des Gemeinschuld-
ners tatsächlich völlig aufgezehrt wird und wer überhaupt
und in welchem Umfang Gläubiger der Unternehmung ist. Zur
Klärung dieser Fragen ist die Einschaltung eines unpartei-
ischen Insolvenzverwalters, der die Verfügungsmacht inter-
nimistisch übernimmt, begründet.

Stellt sich heraus, daß der Fortführungswert größer ist
als die Schulden, so ist die Eigenkapitalposition des
Gemeinschuldners noch werthaltig, und er muß in die Analy-
se des Bewertungsstandpunktes mit einbezogen werden. Wirt-
schaftlich betrachtet, kann der Gemeinschuldner auch bei
noch vorhandenem Eigenkapital dann nicht mehr die uneinge-
schränkte Verfügungsmacht über die Unternehmung beanspru-

chen, wenn das Fortführungskonzept durch ihn nicht verwirklicht werden kann. Das wird immer dann der Fall sein, wenn seine Eigenkapitalquote so klein geworden ist, daß er keine zusätzlichen Fremdmittel aufnehmen kann, und er nicht bereit oder in der Lage ist, die Finanzierung durch Eigenkapitaleinlage sicherzustellen. Die Divergenz zwischen Eigenkapital und Haftung ist dann so groß, daß die Gläubiger über die Unternehmungspolitik mitentscheiden müssen. Auch für die Gesellschafter stellt sich damit in dieser Situation die Frage, ob sie ihren Anteil am Fortführungswert der Unternehmung verkaufen oder als Gesellschafter in der Gesellschaft verbleiben. Entscheidungsrelevant ist wiederum der Wert ihres Anteils aus der Position eines Verkäufers heraus bewertet.

Daraus folgt, daß immer dann, wenn bei Insolvenz einer Unternehmung die Divergenz zwischen Verfügungsmacht und Haftung so groß ist, daß eine Fortführung ohne die Gläubiger nicht möglich ist, für Eigenkapitalgeber und Gläubiger derselbe Bewertungsstandpunkt gilt.

Auch bei der ebenfalls notwendigen Bewertung aus dem Blickwinkel der Beendigung befinden sich Gläubiger und Eigenkapitalgeber in der Position eines Verkäufers. Verkauft wird allerdings eine andere Unternehmung als bei der Betrachtung der Fortführung, nämlich die bestehende insolvente Unternehmung als Ganzes oder in Teileinheiten.

322.323 Das Bewertungssubjekt

Aus der Interpretation des Wertbegriffes als Subjekt-Objekt-Beziehung ergibt sich, daß eine insolvente Unternehmung keinen Wert an sich hat. Damit ergibt sich die Notwendigkeit, das Subjekt zu bestimmen, das Rezeptor des

Unternehmungswertes ist¹⁾. Für eine in einem Insolvenzverfahrens befindliche Unternehmung gilt zunächst einmal, daß alle Kapitalgeber, also Gläubiger und Eigenkapitalgeber, Rezeptor des Unternehmungswertes und damit Bewertungssubjekt sind. Da es sich hierbei um eine sehr heterogen zusammengesetzte Gruppe von Beteiligten handelt, erscheint es kaum sinnvoll, für die Lösung der anstehenden Bewertungsfrage ein "Durchschnittssubjekt" aus diesen Gruppen zu bilden.

Andererseits ist es für die grundsätzliche Frage, ob unabhängig von den unterschiedlichen Interessen der direkt Betroffenen eine Fortführung der Unternehmung sinnvoll ist, nicht möglich, die divergierenden Interessen bei der Wertbildung zu berücksichtigen. Damit bleibt nur die Möglichkeit, auf den "typischen", statt den tatsächlichen Kapitalgeber als Bewertungssubjekt zurückzugreifen²⁾. Es wird dann nicht der Wert der insolventen Unternehmung für die betroffenen Kapitalgeber ermittelt, sondern für einen normierten Kapitalgeber. Diese Vorgehensweise führt sofort zu dem Argument der Gegner eine objektivierten Unternehmungsbewertung: mit der Normierung des Bewertungssubjektes werde der Versuch gemacht, eine für alle gültige Aussage zu treffen, die aber letztlich, da sie von individuellen Gegebenheiten abstrahiert, für keinen der Betroffenen zutrifft³⁾.

1) Vgl. Meyer, Josef, a.a.O., S. 31.

2) Vgl. Moxter, Adolf, Grundsätze ordnungsmäßiger Unternehmungsbewertung, 2. vollständig umgearbeitete Auflage, Wiesbaden 1983, S. 25 f.

3) Vgl. Bretzke, Wolf-Rüdiger, Wertkonventionen, a.a.O., S. 127.

Dem ist entgegenzuhalten, daß auch die Art der "Typisierung" bzw. Normierung eine Rolle spielt. Es wäre sicher falsch, einen typischen Kapitalgeber für die Gesamtheit aller Kapitalgeber zu bilden, da damit nur wenig für die Entscheidungsfindung in einer speziellen Problemsituation gewonnen wird. Statt dessen muß bei der Typisierung von den Verhältnissen ausgegangen werden, wie sie für den Kreis der Betroffenen in der speziellen Problemsituation als typisch gelten können.¹⁾ In dem normierten Bewertungssubjekt muß sich bei der Bewertung einer insolventen Unternehmung die Einstellung von Kreditgebern widerspiegeln, die ein notleidendes Kreditengagement bewerten. Möglicherweise lassen sich durch empirische Untersuchungen typbildende Merkmale wie Risikoeinstellung und Art und Weise der Gewinnung des Kalkulationszinsfußes ermitteln.

Außerdem werden durch die Verwendung eines typisierten Bewertungssubjektes die individuellen Interessen nicht endgültig ausgeklammert. Diese werden mit der Beurteilung der Fortführungswürdigkeit, die eine Analyse des Normwertes durch die Betroffenen beinhaltet, in das Verfahren eingebracht.

Vom Bewertungssubjekt ist das bewertende Subjekt zu unterscheiden. Die Personen, für die der ermittelte Unternehmungswert entscheidungsrelevant ist, ermitteln häufig diesen Wert nicht selbst, sondern beauftragen einen Gutachter. Kennzeichnend für das bewertende Subjekt ist, daß es in einem neutralen Verhältnis zum Bewertungssubjekt steht; also keinen eigenen Bewertungsstandpunkt einnimmt, sondern aus der Sichtweise des Bewertungssubjektes bewertet.

1) Vgl. Moxter, Adolf, GoU, 2. Aufl., a.a.O., S. 25.

322.324 Das Bewertungsobjekt

Zum Bewertungsobjekt gelangt man durch Abgrenzung der Sache oder derjenigen Handlungsweise, die beurteilt werden soll.¹⁾ Bei der Unternehmungsbewertung handelt es sich in aller Regel um komplexe Kombinationen von Produktionsfaktoren, deren Zusammenwirken als wirtschaftliche Einheit betrachtet wird. Das Bewertungsobjekt kann in seiner Abgrenzung mit der Abgrenzung, die durch eine Rechtsform vorgegeben wird, übereinstimmen oder auch nicht. Maßgeblich für die Abgrenzung des Bewertungsobjekts sind der Bewertungszweck und der Bewertungsstandpunkt.

Bei der Ermittlung objektiver Unternehmungswerte wird in der Literatur und in der Praxis von der Fortführung des vorhandenen Unternehmenskonzeptes ausgegangen.²⁾ Dieser Abgrenzung des Bewertungsobjektes kann zur Ermittlung des Fortführungswertes im Insolvenzverfahren nicht gefolgt werden. Nur in Ausnahmefällen ist das bestehende Unternehmenskonzept in unveränderter Form tragfähig, d.h. nur in Ausnahmefällen beruht die Insolvenz lediglich auf behebbaren Liquiditätsschwierigkeiten. Um zu einer objektivierten Antwort auf die Frage nach der Fortführungsfähigkeit zu gelangen, erscheint es auch nicht notwendig, das Bewertungsobjekt in dieser Form zu normieren. Eine Objektivierung muß über die Bildung von Grundsätzen zur Unternehmungsbewertung erfolgen, wobei im Zusammenhang mit dem Bewertungsobjekt die objektbezogenen Grundsätze von besonderer Bedeutung sind. Für die häufigsten Anlässe von Unternehmungsbewertungen, den Kauf oder Verkauf einer Unternehmung, ist die Bildung solcher Grundsätze schon weit

-
- 1) Vgl. Wöhe, Günter, Einführung in die Allgemeine Betriebswirtschaftslehre, 15. Aufl., München 1984, S. 947.
2) Vgl. Institut der Wirtschaftsprüfer, Stellungnahme des HFA 2/1983, a.a.O., S. 183.

fortgeschritten.¹⁾ Für die Unternehmungsbewertung im Insolvenzfall muß der Grundsatz der Bewertung des Eigenkapitals und der Grundsatz der Bewertung der vorhandenen Ertragskraft modifiziert werden.

Durch die Auslösung der Insolvenz ist aus wirtschaftlicher Sicht das ursprüngliche Eigenkapitalgeber-Gläubigerverhältnis aufgelöst. Bis zur endgültigen Neuregelung der Ansprüche gegen die Unternehmung sind alle Kapitalgeber am Erfolg oder Mißerfolg der Unternehmung im Rahmen des Wagnisses, das unternehmerisches Handeln mit sich bringt, beteiligt, d.h. auch die Gläubiger befinden sich in einer eigentümerähnlichen Position. Gleichzeitig stellt das Gesamtvermögen der insolventen Unternehmung die Basis für die Neuregelung der Ansprüche gegen die Unternehmung dar. Aus diesen Gründen gilt für die Insolvenzsituation nicht der Grundsatz der Bewertung des Eigenkapitals, sondern der Grundsatz der Bewertung des Gesamtkapitals.

Beim Grundsatz der Bewertung der vorhandenen Ertragskraft wird bei einer gesunden auf den vorhandenen Unternehmungsumfang abgestellt. An die Stelle des vorhandenen Unternehmungsumfanges tritt der geplante Unternehmungsumfang. Der geplante Unternehmungsumfang wird jeweils in einem Reorganisationsplan dokumentiert. Statt des Grundsatzes der Bewertung der vorhandenen Ertragskraft gilt in der Insolvenzsituation der Grundsatz der Bewertung der geplanten Ertragskraft.

Bei Einhaltung solcher Bewertungskonventionen und ausreichender Dokumentation der Prämissen und Hypothesen, die der Bewertung zugrunde liegen, können die Insolvenzbeteiligten den ermittelten Normwert beurteilen.

1) Vgl. dazu insbesondere Moxter, Adolf, GoU, 2. Aufl., a.a.O., und die für die Bildung anerkannter Konventionen besonders gewichtige Stellungnahme des Hauptfachausschusses des IdW, HFA 2/1983, a.a.O., S. 173-211.

322.33 Grundsätzliches zur Berücksichtigung der Unsicherheit bei einer Gesamtbewertung der Unternehmung

322.331 Die Begriffe Unsicherheit und Risiko

Bei jeder Bewertungsmethode, die zur Ermittlung des Vermögens einer Unternehmung im Rahmen eines Reorganisationsverfahrens angewandt wird, kommt man nicht an der Tatsache vorbei, daß sich die Richtigkeit des ermittelten Wertes und der daraus abgeleiteten Schuldenregelung, wenn überhaupt, erst ex post beurteilen läßt, weil die zukünftigen Entwicklungen nicht mit Sicherheit vorhergesagt werden können. Daß für die Ermittlung der Vergleichsquoten das Prinzip der Zukunftsbezogenheit gelten muß, ergibt sich aus dem Umstand, daß die Einhaltung der im Reorganisationsplan vorgesehenen Schuldenregelung nicht durch die Leistungsfähigkeit und den Wert der Vermögensgegenstände der Unternehmung in der Vergangenheit gewährleistet werden kann, sondern nur durch die zukünftige Leistungsfähigkeit. Bestimmend für die Leistungsfähigkeit einer insolventen Unternehmung in der Zukunft sind die zukunftsbezogenen und damit in aller Regel unsicheren, weil unvollkommenen Daten.

Unsicherheit bedeutet demnach Unvollkommenheit der Information. Die Termini Ungewißheit, Unbestimmtheit und Unvollständigkeit werden häufig - so auch hier - als Synonyme des Begriffs Unsicherheit angesehen.¹⁾

Davon zu unterscheiden ist der Begriff Risiko. Folgt man einem weitgefaßten Risikobegriff, bei dem das Risiko einer Entscheidung als die Möglichkeit einer positiven oder negativen Abweichung von der erwarteten Entwicklung angesehen wird,²⁾ so ist das Risiko eine Folge der Unsicher-

1) Vgl. Neubürger, Klaus, Risikobeurteilung bei strategischen Unternehmungsentscheidungen, Stuttgart 1980, S. 37f.

2) Vgl. Rick, Josef, Bewertung und Abgeltungskonditionen bei der Veräußerung mittelständischer Unternehmen, Berlin 1985, S. 72.

heit. Die Möglichkeit der Abweichung von einer erwarteten Entwicklung kann es bei Sicherheit der zugrundeliegenden Daten nicht geben. Unsicherheit ist somit die Voraussetzung für das Entstehen von Risiko.¹⁾ Eine Gleichsetzung der Begriffe Unsicherheit und Risiko, wie das teilweise in der Literatur geschieht,²⁾ erscheint daher nicht sinnvoll.

Aber auch der weite Risikobegriff kann insofern nicht überzeugen, als im ökonomischen Bereich die positive Abweichung von den Erwartungen, d.h. der Irrtum zu Gunsten des Entscheidenden, von den Entscheidungsträgern im allgemeinen nicht als Risiko angesehen wird. Das zeigt auch die Behandlung des Risikos in den verschiedenen Verfahren der Unternehmensbewertung.

Im engen Sinne wird Risiko als die Gefahr (Möglichkeit) einer negativen Abweichung von der bei der Entscheidung erwarteten Entwicklung angesehen. Für die positive Abweichung wird der Begriff Chance gewählt.³⁾ Da die Insolvenzbeteiligten nur bei einem Irrtum zu ihren Ungunsten schlechter gestellt sind als in der Ausgangssituation, erscheint es zweckmäßig, den Begriff Risiko in dieser engen Fassung zu verwenden.

Mit den Begriffen Risikoneutralität, Risikoabneigung und Risikofreude wird die Einstellung der Entscheidungssubjek-

-
- 1) Vgl. Neubürger, Klaus, a.a.O., S. 37; vgl. Bretzke, Wolf-Rüdiger, Das Prognoseproblem bei der Unternehmensbewertung, Düsseldorf 1975, S. 94.
 - 2) Vgl. Hass, Christof, Unsicherheit und Risiko in der Preisbildung, Köln u.a. 1965, S. 15; vgl. Turner, Bruce, E., Die Risikoanalyse als Entscheidungshilfe bei der betrieblichen Anwendung klassischer preistheoretischer Modelle, Bern - Frankfurt 1972, S. 19; vgl. Krag, Joachim, Die Berücksichtigung der Ungewißheit in der Unternehmensbewertung mit Hilfe eines modifizierten Ertragswertkalküls, in: ZfB, Jg. 48 (1978), S. 439 Fußnote 1.
 - 3) Vgl. Rick, Josef, a.a.O., S. 72; vgl. Bretzke, Wolf-Rüdiger, Prognoseproblem, a.a.O., S. 96.

te zum Chance-Risiko-Verhältnis beschrieben. Die Einschränkung dieser Begriffe auf den engen Risikobegriff ist dabei nicht sinnvoll, da ein Entscheidungsträger bei Rationalverhalten beispielsweise einer Erhöhung des Risikos ohne gleichzeitige Erhöhung der Chance nicht neutral gegenüberstehen kann.¹⁾

322.332 Die Berücksichtigung des Risikos durch Verwendung von Sicherheitsäquivalenten

Die traditionellen Unternehmungsbewertungsmethoden²⁾, die im Ergebnis einen einwertigen Unternehmungswert ermitteln, stehen alle vor der Schwierigkeit, die aufgrund der alternativ möglichen Umweltsituationen an sich mehrwertigen Größen auf einwertige Größen zurückzuführen. In der Literatur gibt es eine Vielzahl von Vorschlägen, wie das Risiko, das aus der Unsicherheit der in die Rechnung eingehenden Parameter resultiert, berücksichtigt werden soll. Ansatzpunkt für Korrekturen sind entweder die Zahlungsströme und/oder der Kalkulationszinsfuß. Durch die Korrekturen erhält man die sogenannten Sicherheitsäquivalente der unsicheren Ausgangsgrößen. Es können drei Arten von Sicherheitsäquivalenten unterschieden werden:³⁾

- objektive Sicherheitsäquivalente,
- subjektive Sicherheitsäquivalente,
- nutzenabhängige Sicherheitsäquivalente.

Die traditionellen Verfahren verwenden allerdings keine nutzenabhängigen Sicherheitsäquivalente.

1) Vgl. ähnlich, Rick, Josef, a.a.O., S. 73, der dies allerdings zum Anlaß nimmt, die enge Risikodefinition als ungeeignet zu qualifizieren.

2) Das sind im wesentlichen Mittelwertmethode, Übergewinnmethode und Ertragswertverfahren.

3) Vgl. Schindel, Volker, Risikoanalysen, 2. Aufl., München 1978, S. 4.

Von objektiven Sicherheitsäquivalenten spricht man, wenn auf Basis einer empirisch ermittelten Häufigkeitsverteilung (objektive Wahrscheinlichkeiten) ein Korrekturfaktor bestimmt werden kann, der eine unsichere Größe in eine mit Sicherheit erreichbare Größe transformiert.¹⁾ Beispielsweise wird die unsichere Größe "Nominalwert der ausstehenden Forderungen" in eine sichere Größe "davon mit Sicherheit eingehende Forderungen" umgewandelt. Liegen objektive Wahrscheinlichkeiten vor, so erfüllt ihre Verwendung in hohem Maße den Anspruch auf Objektivierung der Korrekturfaktoren. Gleichzeitig wird aber eine bestimmte Risikoeinstellung, nämlich Risikoscheu, beim Bewertungssubjekt unterstellt, die aber nicht ohne weiteres gegeben sein muß.

Das subjektive Sicherheitsäquivalent ist ein Äquivalent für einen unsicheren Wert, bei dem das bewertende Subjekt davon ausgeht, daß dieser Wert mit Gewißheit erreicht wird. D.h. der Wert, der nach der Korrektur der unsicheren Größe in die Rechnung eingeht, wird subjektiv mit Gewißheit erwartet.²⁾

Übertragen auf die Unternehmungsbewertung bedeutet dies, daß beispielsweise davon ausgegangen wird, daß die korrigierten Einzahlungsüberschüsse mit Sicherheit nicht unterschritten werden. Statt die Struktur der Unsicherheit offenzulegen, wird das eigentlich erwartete Ergebnis der Unternehmungsbewertung verfälscht.³⁾ Implizit wird wiederum Risikoscheu des Bewertungssubjekts unterstellt. Bretzke bezeichnet diese Vorgehensweise bei der Unternehmungsbewertung als eine "Art von Selbstversicherung aus Zweckpessimismus."⁴⁾

1) Vgl. Ebenda, S. 5.

2) Vgl. Ebenda, S. 7.

3) Vgl. Bierganz, Enno, Investitionsrechnung - Verfahren der Investitionsrechnung und ihre Verwendung in der Praxis. Nürnberg 1973, S. 254.

4) Bretzke, Wolf-Rüdiger, Prognoseproblem, a.a.O., S. 103.

Sofern die Risikozu- bzw. -abschläge richtig ermittelt werden, kann der dann errechnete Unternehmungswert bei entscheidungsorientierter Betrachtung nur für Bewertungs-subjekte mit völliger Risikoscheu gelten, d.h. die Entscheidungsträger müßten dem völlig risikofreien Wert den höchsten Nutzen zuordnen.¹⁾

322.333 Die Aufdeckung der Unsicherheit durch mehrwertige Darstellung des Unternehmungswertes

Aus der Kritik an der impliziten Risikoberücksichtigung der traditionellen Unternehmungsbewertungsverfahren wurden entscheidungsorientierte Methoden der Unternehmungsbewertung entwickelt, die die Unsicherheit explizit erfassen. Ausgehend von der Tatsache, daß wegen der Unsicherheit der zukunftsorientierten Daten eine Vielzahl von alternativen Unternehmungswerten möglich ist, beschränken sich diese Methoden darauf, eine Wahrscheinlichkeitsverteilung des Unternehmungswertes zu ermitteln.²⁾ Die Mehrwertigkeit des Unternehmungswertes wird damit offengelegt, und es wird dem jeweiligen Bewertungssubjekt überlassen, seine individuelle Risikoeinstellung in die Entscheidung einzubringen. Damit wird zwar keine theoretisch exakte Lösung für die Ermittlung des Grenzpreises einer Unternehmung ermöglicht, die Wahrscheinlichkeitsverteilung bildet jedoch die Voraussetzung für eine risikopräferenzorientierte Bestimmung

1) Vgl. Coenenberg, Adolf, Unternehmungsbewertung mit Hilfe der Monte-Carlo-Simulation, in: ZfB, Jg. 40 (1970), S. 795.

2) Vgl. Coenenberg, a.a.O., S. 793ff.; vgl. Moxter Adolf, Multi-Ertragswert-Methode, in: Die Unternehmung, Jg. 30 (1976), S. 189ff.; vgl. Bretzke, Wolf-Rüdiger, Prognoseproblem, a.a.O., S. 187ff.; vgl. Krag, Joachim, a.a.O., S. 239ff.; vgl. Ballwieser, Wolfgang, Unternehmungsbewertung und Komplexitätsreduktion, Wiesbaden 1983, S. 46ff.

des Preises der Unternehmung.¹⁾ Eine modelltheoretisch exakte Ableitung einer Preisvorstellung läßt sich durch die Verwendung von Risikopräferenzfunktionen erreichen.²⁾ Da die Aufstellung von Risikopräferenzfunktionen in der praktischen Anwendung aber zur Zeit noch eine Fülle von ungelösten Problemen aufwirft, wird bei den Methoden, die den Unternehmungswert als mehrwertige Größe darstellen, auf die Ableitung "eines" für ein bestimmtes Bewertungssubjekt geltenden Unternehmungswertes verzichtet.³⁾

Bei der Ermittlung des Reorganisationswertes insolventer Unternehmungen stellen die extrem heterogenen Interessen der beteiligten Gruppen ein besonderes Hindernis für die praktische Ermittlung von Präferenzfunktionen dar, so daß unter diesem Aspekt Verfahren, die die Unsicherheit explizit berücksichtigen, aber ohne Präferenzfunktionen auskommen, für die Problemstellung besonders geeignet erscheinen.

1) Vgl. Krag, Joachim, a.a.O., S. 440.

2) Entscheidungsregeln, die bestimmte Präferenzfunktionen verwenden, ergeben sich beispielsweise aus dem Erwartungsprinzip (vgl. Jaentsch, Wert und Preis der ganzen Unternehmung, Köln - Opladen 1966, S. 1114), den μ - σ Prinzip (vgl. Bretzke, Wolf-Rüdiger, Prognoseproblem, a.a.O., S. 215ff.) und dem Bernoulli-Prinzip (vgl. Schneeweiß, Hans, Entscheidungskriterien bei Risiko, Berlin u.a. 1967, S. 32ff.).

3) Vgl. Krag, Joachim, a.a.O., S. 440.

322.34 Ausgewählte Verfahren zur Unternehmungsbewertung
 und ihre Auswirkungen auf den Reorganisations-
 wert und die Verteilung der Reorganisations-
 lasten

322.341 Das "traditionelle" Ertragswertverfahren

Das Ertragswertverfahren kann wohl zu Recht das bedeutendste Unternehmungsbewertungsverfahren genannt werden.¹⁾ Sowohl die sogenannte subjektive als auch objektive Bewertungslehre arbeiten mit dem Ertragswert. Üblicherweise wird der Ertragswert als Barwert der Erträge und Aufwendungen der zukünftigen Perioden der Lebensdauer der Unternehmung gebildet.²⁾ Aus Vereinfachungsgründen wird dabei häufig von einer unbegrenzten Lebensdauer der Unternehmung ausgegangen. Aber auch die Ermittlung des Barwertes auf Basis von Betriebsergebnissen oder auf Basis von Zahlungsgrößen wird im weiteren Sinne als Ertragswertverfahren angesehen.³⁾ Unabhängig davon, auf welcher der drei angesprochenen Grundlagen der Ertragswert ermittelt wird, wird üblicherweise nur ein Unternehmungswert ermittelt, wobei die in die Rechnung eingehenden Parameter mit ihren Sicherheitsäquivalenten Berücksichtigung finden. Der

-
- 1) Vgl. für die theoretische Anerkennung stellvertretend Schmalenbach, Eugen, Die Werte von Anlagen und Unternehmungen in der Schätzungstechnik, in: ZfhF, Jg. 12 (1917/1918), S. 1ff.; Mellerowicz, Konrad, Der Wert der Unternehmung als Ganzes, Essen 1952, S. 114ff.; Busse von Colbe, Walther, Der Zukunftserfolgswert, Diss. Mainz 1956; vgl. Moxter, Adolf, GoU, 2. Aufl., a.a.O., S. 9ff.; für die praktische Bedeutung vgl. stellvertretend Institut der Wirtschaftsprüfer, Stellungnahme HFA 2/1983, a.a.O., S. 173ff. und Dörner, Wolfgang, a.a.O., S. 1245ff.
- 2) Vgl. Moxter, Adolf, GoU, 2. Aufl., a.a.O., S. 11f. und S. 33ff.; Jonas, Heinrich, Einige Bemerkungen zur Bestimmung des Verkehrswertes von Unternehmen, in: ZfB, Jg. 24 (1954), S. 21; vgl. Piltz, Detlef Jürgen, Die Unternehmensbewertung in der Rechtsprechung zum Gesellschafts-, Familien-, Erb-, Schadens- und Enteignungsrechts, Düsseldorf 1982, S. 25.
- 3) Vgl. Rick, Josef, a.a.O., S. 112.

Reorganisationswert, der sich nach Abzug der Sanierungsinvestition vom Ertragswert ergibt, stellt damit aus Sicht des Bewerter den mindestens zu erwartenden Ertragswert des vorhandenen Vermögens der insolventen Unternehmung dar, wenn die Unternehmung fortgeführt wird. Sieht man den so ermittelten Wert als Wertbasis für die Schuldenneuregelung an, so werden die Vergleichsquoten der Gläubiger aus einem Mindestunternehmungswert abgeleitet. Die bestehende Unsicherheit wirkt ausschließlich zu Lasten der Gläubiger. Bei der Entscheidung über die Annahme oder Ablehnung der Schuldenneuregelung nach Maßgabe des Reorganisationsplanes kann der einzelne Gläubiger seine Risikopräferenzen nur unvollständig in die Entscheidung einbringen. Er entscheidet lediglich über seine Zeitpräferenzen, da sich die Quote bei Liquidation, die relativ schnell zur Auszahlung gelangt, und eine vom Bewerter subjektiv als sicher eingeschätzte, höhere Auszahlung bei Fortführung gegenüberstehen, die allerdings erst später anfällt.

Ermittelt man den Ertragswert anhand der mit größter Wahrscheinlichkeit erwarteten Merkmalsausprägungen, was auch vorgeschlagen wird,¹⁾ und unterstellt man eine symetrische Verteilung der Merkmalsausprägungen, so sind Risiko und Chance einer Abweichung vom ermittelten Unternehmungswert gleich groß. Der Reorganisationswert und damit auch die Quoten der Gläubiger sind in diesem Falle höher als bei Verwendung von Sicherheitsäquivalenten. Dafür partizipieren die Gläubiger aber nicht an der Chance einer besser als erwarteten Entwicklung. Dem Nachteil der fehlenden Chance steht bei oberflächlicher Betrachtung die Nichtbeteiligung am Risiko gegenüber, sofern die Schuldenneuregelung keine Umwandlung von Verbindlichkeiten in Eigenkapital vorsieht. Die Beteiligung am Risiko ist aber trotzdem immer dann gegeben, wenn bei Eintreten einer negativen

1) Vgl. Großfeld, Bernhard, Unternehmensbewertung im Gesellschaftsrecht, Köln 1983, S. 74.

Abweichung das vorhandene bzw. das neu gebildete Eigenkapital nicht ausreicht, um die Folgen einer ex post zu hohen Befriedigungsquote abzudecken.

Die Zustimmung zu einer Schuldenneuregelung, die als Wertbasis von einem Reorganisationswert ausgeht, der aus dem traditionellen Ertragswertkonzept abgeleitet wird, verlangt eine tendenziell risikofreudige Einstellung der Gläubiger, da bestehenden Risiken keine entsprechenden Chancen gegenüberstehen. Dafür lassen sich in der Praxis aber kaum Anzeichen finden.

322.342 Das Mittelwertverfahren

Beim Mittelwertverfahren handelt es sich um ein Bewertungsverfahren, bei dem zunächst zwei Unternehmungswerte ermittelt werden, aus denen dann durch Ermittlung des arithmetischen Mittelwertes der Wert der Unternehmung abgeleitet wird. Errechnet wird der Mittelwert aus dem Ertragswert und dem Substanzwert.

$$UW = \frac{EW + SW}{2} = SW + 1/2 (EW - SW)$$

UW = Unternehmungswert

EW = Ertragswert

SW = Substanzwert

Da sowohl der Ertragswert als auch der Substanzwert in der Literatur nicht eindeutig definiert sind, gibt es in der Praxis zahlreiche Varianten nach dem Mittelwertverfahren.¹⁾ Der Ertragswert, der oben schon dargestellt wurde, wird auf dem Wege der Gesamtbewertung ermittelt, der Substanzwert dagegen wird überwiegend als Teilreproduktionswert interpretiert. Er ergibt sich aus der Einzelbewertung der selbständig verkehrsfähigen Vermögensgegenstände zu Wie-

1) Vgl. Moxter, Adolf, GoU, 1. Aufl., a.a.O., S. 112.

derbeschaffungspreisen.¹⁾ Begründet wird die Verwendung des Mittelwertes mit dem Wettbewerbsprozeß, der dazu führt, daß bei Gewinnen, die mehr als die Normalverzinsung der Substanz ergeben, das Auftreten von Konkurrenten zu einer Verringerung der Gewinne führt.²⁾ Dahinter steht auch die Vorstellung, daß sich die Substanz mindestens zum Kalkulationszins verzinst, der Substanzwert somit einen Mindestertragswert darstellt.³⁾ Der Substanzwert wird als eine Art Normalertragswert angesehen und der ermittelte Ertragswert repräsentiert die Obergrenze der in Frage kommenden Unternehmungswerte.

Für die Ermittlung des Reorganisationswertes und die Ableitung der Schuldenneuregelung stellt sich die Frage, ob mit diesen beiden Werten eine sinnvolle Abgrenzung der möglichen Unternehmungswerte vorgenommen wird und ob die Reduzierung auf eine einwertige Größe durch die Bildung des Mittelwertes zweckadäquat ist.

Um den Substanzwert auf Basis von Wiederbeschaffungspreisen zugrunde zu legen, muß von der Prämisse der Unternehmungsfortführung ausgegangen werden. Andernfalls kommen nur Liquidationswerte in Betracht. Ob aber eine Unternehmungsfortführung oder eine Unternehmungserschlagung angebracht ist, kann nicht durch Einzelbewertung der Vermögensgegenstände, sondern nur durch eine "Ertragsvorschau" ermittelt werden. Denn nur wenn die zukünftigen Erträge bei Fortführung höher sind als die, die mit dem Liquidationserlös zu erzielen sind, kommt Fortführung in Betracht.⁴⁾ Der Substanzwert in Form eines Teilreproduktionswertes ist also für die Fortführungsentscheidung

1) Vgl. Ebenda, S. 84.

2) Vgl. Jakob, Herbert, Die Methoden zur Ermittlung des Gesamtwertes der Unternehmung, in: Finanzierungshandbuch, hrsg. v. Hans Janberg, 2. Aufl., Wiesbaden 1980, S. 623.

3) Vgl. Bretzke, Wolf-Rüdiger, a.a.O., S. 107.

4) Vgl. Moxter, Adolf, Multi-Ertragswert-Methode, a.a.O., S. 194.

irrelevant. Es fragt sich dann aber, warum er dann bei der Ermittlung des Reorganisationswertes, d.h. der Wertbasis für die Schuldenneuregulierung, zur Verminderung der Risiken aus der Wertermittlung herangezogen werden soll. Gerade die Insolvenz der Unternehmung hat doch gezeigt, daß die Einzelbeschaffungspreise der Vermögensgegenstände keine Aussagefähigkeit für die Ertragsfähigkeit und damit für die Lebensfähigkeit der Unternehmung haben.

Für den verwendeten Ertragswert gilt, daß nur "ein" Wert aus der Verteilung der möglichen Ertragswerte herausgegriffen wird. Je nach Vorgehensweise bei der Ertragswertermittlung ist dies der wahrscheinlichste Wert oder der mindestens erwartete Ertragswert.¹⁾ Allein die Tatsache, daß es "den" Ertragswert nicht gibt, macht es schon fragwürdig, ihn als Wertobergrenze im Mittelwertverfahren zu verwenden.²⁾

Für die Ermittlung des Reorganisationswertes würde ein Ertragswert als Wertobergrenze, wie er beim Mittelwertverfahren im allgemeinen verwendet wird, keine geeignete Obergrenze darstellen, denn schon der Ertragswert ist "vorsichtig" ermittelt. Durch die Mittelwertbildung wird dann das Risiko noch einmal berücksichtigt. Dadurch vermindert sich die Wertbasis für die Schuldenneuregelung einseitig zu Lasten der Gläubiger. Bei einem Unternehmensverkauf unter Heranziehung der Mittelwertmethode trägt der Käufer das Risiko, daß der tatsächliche Unternehmungswert kleiner ausfällt als der ermittelte Unternehmungswert.³⁾ Gleichzeitig ist der Käufer auch der alleinige Nutznießer eines höheren Unternehmungswertes. Die Gläubiger der insolventen Unternehmung partizipieren dagegen nicht an der Chance der besseren Entwicklung, tragen aber nach der Zustimmung zur Reorganisation das Risiko, daß die Reorganisation nicht gelingt. Die Berücksichtigung der

1) Vgl. oben S. 122f.

2) Vgl. Bretzke, Wolf-Rüdiger, Prognoseproblem, a.a.O., S. 113.

3) Vgl. Rick, a.a.O., S. 116.

Unsicherheit durch das Mittelwertverfahren geht damit einseitig zu Lasten der Gläubiger. Sowohl die verwendeten Unternehmungswerte für das Werteintervall als auch die Reduzierung auf eine einwertige Größe durch die Mittelwertbildung mindern den Reorganisationswert. Die Gläubiger tragen weiterhin das Risiko, daß die Reorganisation scheitert. Gleichzeitig führt die durch Sicherheitsabschläge verminderte Wertbasis zu größeren Zugeständnissen der Gläubiger mit der Folge, daß sich die Chance einer besseren als der angenommenen Entwicklung erhöht. Daran aber nehmen die Gläubiger nicht teil.

322.343 Die Übergewinnmethode

Bei der Übergewinnmethode setzt sich der Unternehmungswert aus dem Barwert der Normalgewinne (Verzinsung des Substanzwertes¹⁾) und einem Anteil am Geschäftswert zusammen. Der Geschäftswert wird dabei aus den Übergewinnen, d.h. dem über die Normalverzinsung hinausgehenden Gewinn, abgeleitet. Die Übergewinne einer Unternehmung werden als nicht nachhaltig erzielbar angesehen, da aufgrund des auf den Märkten herrschenden Wettbewerbs langfristig nur die Normalverzinsung erzielt werden könnte. Bei der Ermittlung des Unternehmungswertes wird diesem Konkurrenzrisiko dadurch Rechnung getragen, daß die Übergewinne nur für eine begrenzte Zeitspanne berücksichtigt werden. Je nach Variante wird dem Barwert der Normalgewinne entweder die Summe der Übergewinne für eine bestimmte Anzahl von Jahren (Methode der Übergewinnabgeltung) oder der Barwert der Übergewinne (Methode der Übergewinnverrentung) hinzugefügt.²⁾

1) Der Substanzwert ist in der Regel ein Teilreproduktionswert.

2) Vgl. Moxter, Adolf, GoU, 1. Auflage., a.a.O., S. 87ff.

Die formelmäßige Darstellung der Methode der Übergewinnabgeltung lautet:

$$UW = \frac{SW \times i}{i} + n (G - SW \times i),$$

n = Anzahl der berücksichtigten Übergewinnjahre

G = Gewinn

SW x i = Normalgewinn (Normalverzinsung der Substanz)

und bei der Methode der Übergewinnverrentung

$$UW = \frac{SW \times i}{i} + RBF (G - SW \times i)$$

RBF = Rentenbarwertfaktor

Eine differenzierte Behandlung des Konkurrenzrisikos stellt die Variante der Geschäftswertabschreibung dar, bei der der Verminderung des Geschäftswertes infolge des Wettbewerberdrucks durch Abschreibungen Rechnung getragen wird. Dem Barwert der Normalverzinsung wird bei dieser Variante der Barwert des um die Abschreibungen verminderten Geschäftswertes beigelegt.¹⁾ Die Variante der Geschäftswertabschreibung ermöglicht eine flexible Berücksichtigung der Wettbewerbssituation und der erwarteten Dauer des Marktanpassungsprozesses.²⁾

Die Übergewinnmethode hat wie das Mittelwertverfahren als Ausgangspunkt der Wertermittlung einen auf Einzelbewertung beruhenden Unternehmungswert. Insofern gilt die beim Mittelwertverfahren vorgetragene Kritik auch für die Übergewinnmethode. Und, auch wenn man trotz aller notwendigen Prämissen das Wettbewerbsargument gelten läßt, ist die Richtigkeit des so ermittelten Unternehmungswertes schon deshalb fraglich, weil durch die Verwendung eines Teilreproduktionswertes der Normalgewinn unvollständig ermittelt

1) Vgl. Jakob, Herbert, a.a.O., S. 625ff.

2) Zur Dauer des Marktanpassungsprozesses vgl. Ramge, Martin, Die Ermittlung des Unternehmenswertes, in: DB, Jg. 28 (1975), S. 1090.

wird. Der Teil des Kapitaleinsatzes, der zur Vollreproduktion notwendig ist und auch verzinst werden muß, wird nämlich nur ungenügend berücksichtigt.¹⁾

Für die Berücksichtigung der Unsicherheit bei der Ermittlung des Reorganisationswertes ist die Übergewinnmethode vor allem deshalb wenig geeignet, weil es bei den insolventen Unternehmungen zunächst gar nicht darum geht, daß Übergewinne dem Wettbewerb ausgesetzt sind, sondern darum, Erträge zu erzielen, die langfristig eine Weiterexistenz möglich machen. Die Beurteilung der insolventen Unternehmung ist eher einer Gründungssituation vergleichbar, in der abgeschätzt werden muß, ob sich der Kapitaleinsatz, der für die Gründung notwendig ist, entsprechend verzinst. Wenn die Prognose der Erträge eine über der Normalverzinsung liegende Gewinnerwartung ergibt, muß diese Prognose bereits die Reaktionen der Wettbewerber enthalten, insbesondere deswegen, weil die Fortschreibung von Vergangenheitsgewinnen als Prognoseverfahren in der Insolvenzsituation keine Anwendung finden kann.

322.344 Die Multi-Ertragswertmethode von Moxter und ihre Auswirkungen auf den Reorganisationswert

Ausgehend von einer detaillierten Kritik der Verwendung eines Substanzwertes bei der Unternehmungsbewertung, schlägt Moxter vor, aus der im Grenzfall unendlich großen Zahl alternativer Entnahmeerwartungen einige wenige "repräsentative Entnahmereihen" auszuwählen und die diesen Entnahmen zuzuordnenden Parameterkonstellationen zu bestimmen.²⁾

1) Vgl. Moxter, Adolf, Multi-Ertragswert-Methode, a.a.O., S. 196.

2) Vgl. Moxter, Adolf, GoU, 1. Aufl., a.a.O., S. 151 und derselbe, Multi-Ertragswert-Methode, a.a.O., S. 199.

Nachdem die Daten, die zu der jeweils ausgewählten Entnahmereihe führen, bestimmt sind, sollen die jeweiligen Parameterkonstellationen durch die Zuordnung von Wahrscheinlichkeiten gewichtet werden. Die ausgewählten Entnahmealternativen und die mit Wahrscheinlichkeiten gewichteten Parameterkonstellationen werden dann in Matrixform dargestellt, um so die "ganze Breite der Entnahmeerwartungen" wiederzugeben.¹⁾

Determinantenkombi- nationen mit zuge- hörigen Wahrschein- lichkeiten	I	II	III	IV	V	VI	VII
	(ca. 0,01)	(c. 0,05)	(c. 0,1)	(ca. 0,5)	(ca. 0,28)	(ca. 0,05)	(ca. 0,01)
Entnahmereihen:	ca. 5	ca. 20	ca. 35	ca. 48	ca. 63	ca. 80	ca. 95

Tab. 2: Darstellung mehrwertiger Entnahmeerwartungen nach Moxter

Quelle: Moxter, Adolf, GoU, 1. Aufl., a.a.O., S. 142.

Ausgangspunkt für die Auswahl der zu untersuchenden "repräsentativen Entnahmereihen" ist die Entnahmereihe, die sich aus einem "Global-Finanzplan" ergibt. Der Global-Finanzplan entsteht in einem iterativen Prozeß, bei dem zunächst eine erste Schätzung der erwarteten Umsatzeinzahlungen erstellt wird und dann die zur Realisierung dieser Umsätze notwendigen Zahlungsreihen ermittelt werden. Da sich diese beiden Gruppen von Zahlungsreihen gegenseitig bedingen und eigentlich nur simultan zu bestimmen sind, erfolgt bis zur Feststellung des endgültigen Global-

1) Vgl. Moxter, Adolf, GoU, 1. Aufl., a.a.O., S. 139f.

Finanzplans noch eine Anzahl von Anpassungen bei den verwendeten Zahlungsreihen.¹⁾

Zur Kapitalisierung der ermittelten Entnahmereihen schlägt Moxter die Verwendung eines einheitlichen und einwertigen Kalkulationszinsfußes vor.²⁾ Auf die Frage, wie die so ermittelte alternativen Unternehmenswerte bei der Grenzpreisbildung eines Käufers oder Verkäufers berücksichtigt werden, geht Moxter kaum ein.

Die Aufgabe der einwertigen Ermittlung des Unternehmungswertes führt natürlich auch dazu, daß als Reorganisationswert nicht mehr "ein" Wert ermittelt werden kann, sondern daß der Schuldenneuregelung eine Wahrscheinlichkeitsverteilung des Reorganisationswertes zugrunde liegt.

Bei der Multi-Ertragswertmethode müßten zur Ermittlung der Verteilung des Reorganisationswertes zusätzlich die mit den Sanierungsinvestitionen verbundenen Zahlungsreihen in den Parameterkonstellationen berücksichtigt werden. Durch Diskontierung der so modifizierten Entnahmereihen erhält man dann die alternativen Reorganisationswerte.³⁾

Moxter gesteht zu, daß sowohl die Gewichtung der Parameterkonstellationen mit Wahrscheinlichkeiten als auch die Entnahmereihen keine exakten Größen darstellen, sondern nur die Größenordnungen verdeutlichen, die zur Beurteilung anstehen. Aber auch wenn man sich mit einer "Verdeutlichung der Größenordnungen" aus pragmatischen Gründen zufrieden gibt, muß man an der Vorgehensweise von Moxter kritisieren, daß durch die globale Zuordnung von Wahrscheinlichkeiten zu bestimmten Parameterkonstellationen ein größeres Maß an Ungenauigkeit hingenommen wird, als es aufgrund der vorhandenen Informationen notwendig ist. Geht

1) Vgl. Ebenda, S. 134ff.

2) Vgl. Moxter, Adolf, Multi-Ertragswert-Methode, a.a.O., S. 199.

3) Wie ein mehrwertiger Reorganisationswert als Wertbasis für die Schuldenneuregelung verwandt werden kann, wird in Kap. 5 eingehend behandelt.

man nämlich davon aus, daß der Bewerter bei der Komplexität einer Parameterkonstellation nicht alle Daten zur Urteilsbildung heranziehen kann, sondern daß er sich automatisch auf den Teil der Informationen beschränkt, den er für besonders relevant hält, so kommt es zu einem Wahrscheinlichkeitsurteil, bei dem das Wissen des Experten über die möglichen Ausprägungen einzelner Daten der Parameterkonstellationen vermutlich nicht voll ausgeschöpft wird. Es erscheint zumindest plausibel, daß Aussagen über mögliche Ausprägungen von Daten mit geringerer Komplexität leichter möglich sind als über eine komplexe Kombination von Determinanten. Der Experte wird also zwangsläufig bei seiner intuitiven Urteilsbildung die Komplexität reduzieren. Die Konsequenz daraus ist, daß vorhandenes Wissen über die Ausprägungen einzelner Daten nicht genutzt wird. Auch die Verwendung eines einheitlichen Kalkulationszinses kann nicht überzeugen, da damit ein wichtiger Teil der Unsicherheit, nämlich die Unsicherheit über die Zinshöhe, vernachlässigt wird.

Grundsätzlich erscheint die Multi-Ertragswert-Methode geeignet, die Risiken und Chancen der Reorganisation einer insolventen Unternehmung darzustellen und damit die Grundlage zu bilden für die Entscheidung der Gläubiger über eine Schuldenneuregelung.

Eine bessere Ausnutzung der zu Verfügung stehenden Informationen erscheint jedoch durch Verfahren der Datenaggregation möglich, die die möglichen Ausprägungen aller verwendeten Daten berücksichtigt und sich nicht auf die Zuordnung von Wahrscheinlichkeiten zu bestimmten globalen Parameterkonstellationen beschränkt.

322.345 Die Ermittlung des Reorganisationswertes bei Verwendung statistischer Simulationsmodelle

Im Gegensatz zur "retrograden" Ermittlung alternativer Parameterkonstellationen durch Moxter wird bei der Anwendung statistischer Simulationsmodelle¹⁾ zur Berücksichtigung der Unsicherheit mit der Erarbeitung eines Modells begonnen, das die für das Entscheidungskriterium relevanten Variablen miteinander verknüpft. Danach werden die Wahrscheinlichkeitsverteilungen der einzelnen Inputvariablen ermittelt. Aus der Menge aller möglichen Unternehmungswerte wird dann mit Hilfe der Monte-Carlo-Methode eine Stichprobe erzeugt, die zu einer experimentell abgeleiteten Wahrscheinlichkeitsverteilung des Unternehmungswertes führt.²⁾ Der Simulationsvorgang selbst ist nur eine bestimmte Technik der Datenaggregation, die für die Unternehmungsbewertung nutzbar gemacht wird.³⁾

Bevor auf die Vor- und Nachteile der Simulationstechnik zur Ermittlung einer Wahrscheinlichkeitsverteilung für den Reorganisationswert eingegangen wird, soll an einem einfachen Beispiel die Technik der Datenaggregation dargestellt werden. Die Abbildungen 2 bis 6 zeigen die Wahrscheinlichkeitsverteilung der Periodenüberschüsse in t_1 , t_2 und t_3 vor Abzug der Schuldzinsen, des Liquidationserlöses in t_3 und der Sanierungsinvestition in t_0 in Form diskreter Verteilungen. Für den Kalkulationszinsfuß (Abb. 7) wird eine über die drei Perioden konstante Wahrscheinlichkeitsverteilung angenommen. Der Berechnung der Fortführungswerte wird die Barwertformel

$$F = \sum_{t=1}^T \bar{U}_t \times (1+r)^{-t}$$

$\bar{U}_t$ = Periodenüberschüsse
 $(1+r)^{-t}$ = Barwertfaktor

-
- 1) Vgl. beispielsweise Bretzke, Wolf-Rüdiger, Prognoseproblem, a.a.O., S. 189ff.
2) Vgl. Schindel, Volker, a.a.O., S. 42.
3) Vgl. Ballwieser, Wolfgang, a.a.O., S. 46 Fußnote 94.

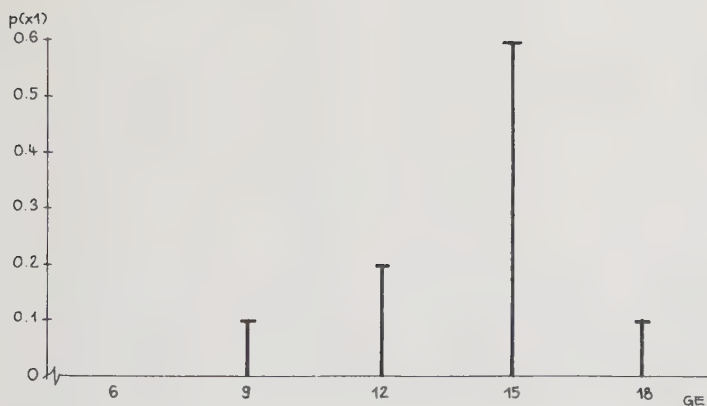


Abb. 2: Die Verteilung des Periodenüberschusses der Periode t_1 (x_1)

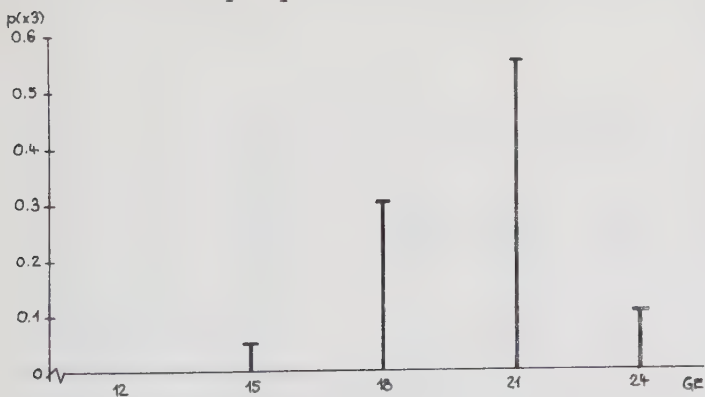


Abb. 3: Die Verteilung des Periodenüberschusses der Periode t_2 (x_2)

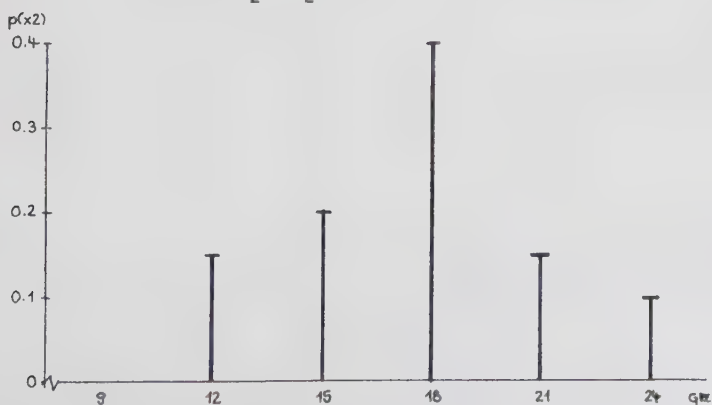


Abb. 4: Die Verteilung des Periodenüberschusses der Periode t_3 (x_3)

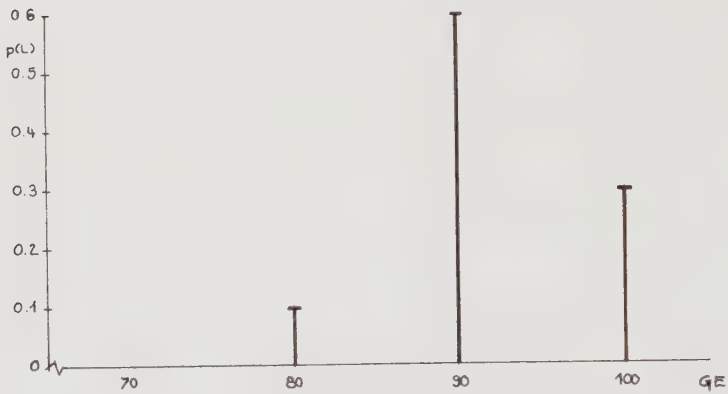


Abb. 5: Die Verteilung des Liquidationsüberschusses (L)

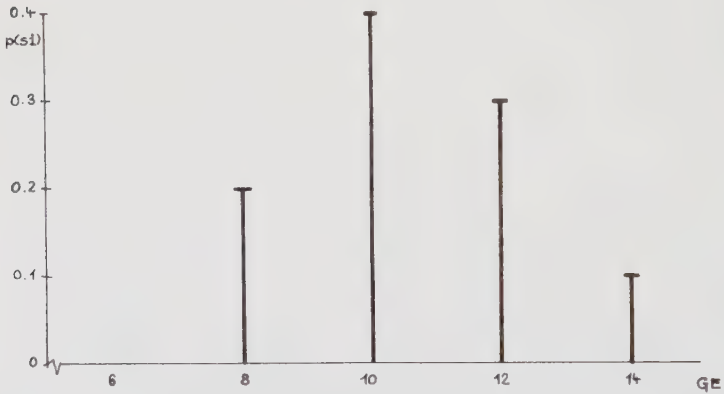


Abb. 6: Die Verteilung der Sanierungsinvestition (Si)

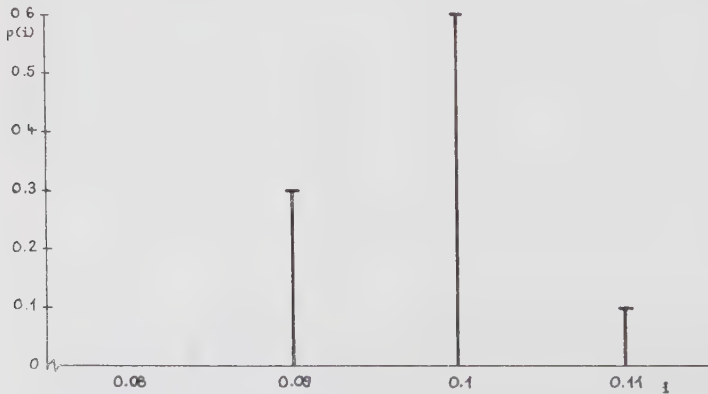


Abb. 7: Die Verteilung des Kalkulationszinsfußes (i)

zugrunde gelegt. Die Formel für die Berechnung des Reorganisationswertes lautet dann:

$$R = \sum_{t=1}^T \ddot{U}_t \times (1+r)^{-t} - \sum_{t=1}^M SI \times (1+r)^{-t}$$

Wollte man die Verteilung des Barwertes der angenommenen Zahlungsreihen durch Vollenumeration errechnen, müßten bei diesem kleinen Beispiel 25.920 Reorganisationswerte ermittelt werden. Mit Hilfe der Monte-Carlo-Simulation läßt sich der Rechenaufwand auf ein praktisch vertretbares Maß verringern. Um das Beispiel einfach zu halten, wird Unabhängigkeit der einzelnen Zahlungsreihen unterstellt, wirklichkeitsnähere Lösungen müssen allerdings Abhängigkeiten berücksichtigen.¹⁾

Das Ergebnis der Beispielrechnung beruht auf der Approximation der Verteilung auf Basis einer Stichprobe von tausend Simulationsläufen. Bei jedem Simulationslauf werden mit einem Pseudozufallszahlengenerator gleichverteilte Zufallszahlen Z , $0 \leq Z \leq 1$, erzeugt, die den jeweiligen in die Barwertermittlung eingehenden Wert einer Inputvariablen determinieren.

Die Abbildungsvorschrift für den Liquidationserlös lautet beispielsweise:

$$L = \begin{cases} 80 & \text{für } 0,0 \leq Z \leq 0,1 \\ 90 & \text{für } 0,1 \leq Z \leq 0,7 \\ 100 & \text{für } 0,7 \leq Z \leq 1,00 \end{cases}$$

Nachdem auf diesem Wege für jede Verteilung ein Wert bestimmt ist, wird der entsprechende Barwert errechnet. Damit ist ein Simulationslauf beendet. Aus den relativen

1) Vgl. Hertz, David B., Die Analyse des Risikos bei Investitionsvorhaben, in: Investitionstheorie, hrsg. v. Albach, Horst, Köln 1975, S. 223f.; vgl. Diede-
rich, Helmut, Allgemeine Betriebswirtschaftslehre,
Bd. I, 5.Aufl., Stuttgart u.a. 1979, S. 68.

Häufigkeiten der einzelnen Barwerte läßt sich dann eine Verteilungsfunktion für den Reorganisationswert erstellen. Um eine aussagefähige Approximation der Wahrscheinlichkeitsfunktion der Grundgesamtheit zu erreichen, muß der Stichprobenumfang hinreichend groß gewählt werden.¹⁾

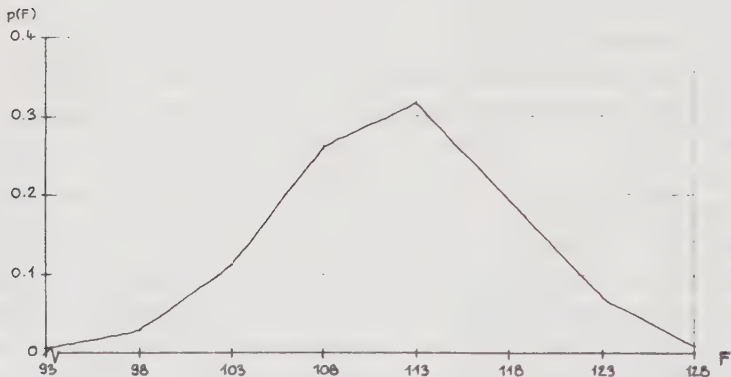


Abb. 8: Die Barwertverteilung des Bruttofortführungswertes (F)

Abbildung 8 zeigt die Barwertverteilung des Bruttofortführungswertes (F) und Abbildung 9 die Barwertverteilung des Reorganisationswertes.

Auf der Ordinate der Abbildung 10, die die Verteilungsfunktion $F(R)$ zeigt, kann jeweils abgelesen werden, mit welcher Wahrscheinlichkeit ein zugeordneter Abzissenwert erreicht oder unterschritten wird. Die zugehörige Umkehrfunktion $[1-F(R)]$ gibt jeweils an, mit welcher Wahrscheinlichkeit ein bestimmter Reorganisationswert mindestens erreicht wird (Abbildung 11).

1) Vgl. Wehrli, M., Zur Stichprobenreduktion bei Monte-Carlo-Simulationen, in: Unternehmensforschung, Jg. 14 (1970), S. 97ff.

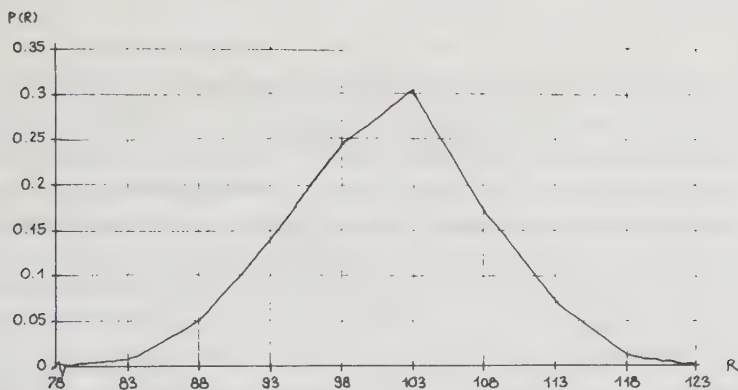


Abb. 9: Barwertverteilung des Reorganisationswertes (R)

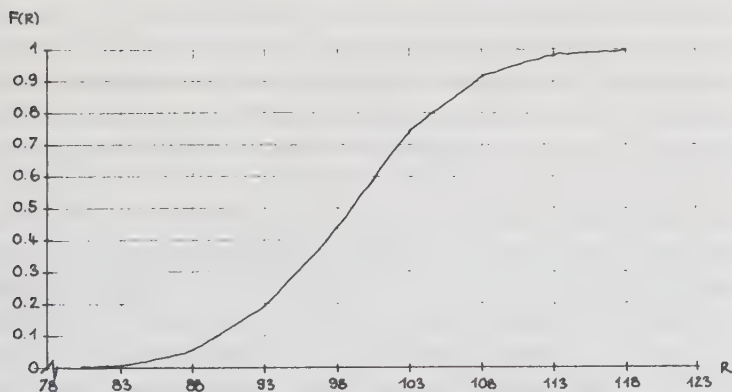


Abb. 10: Verteilungsfunktion des Reorganisationswertes F(R)

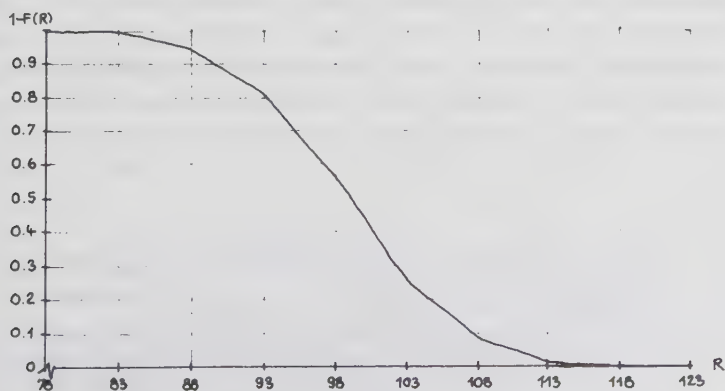


Abb. 11: Risikoprofil [1-F(R)]

Die Wahrscheinlichkeitsverteilung des Reorganisationswertes macht die Risiken und Chancen deutlich, die sich für die Realisation eines bestimmten Unternehmungswertes bei unsicheren Daten ergeben. Unter Berücksichtigung dieser Informationen über die Struktur der Unsicherheit müssen die Gläubiger dann über eine auf Basis dieser Informationen über den Reorganisationswert entwickelten Schuldenneuregelung entscheiden.

Die Einfachheit der Erzeugung einer Wahrscheinlichkeitsverteilung mit Hilfe der Simulationstechnik darf aber nicht darüber hinwegtäuschen, daß, bevor die Simulationstechnik zur Anwendung kommt, differenzierte und mit Wahrscheinlichkeitsangaben versehene Schätzungen der alternativ möglichen Ausprägungen der Inputvariablen und ihrer Beziehungen zueinander ermittelt werden müssen. In der Erstellung dieser Abbildung des realen Systems der Unternehmung liegt die eigentliche Schwierigkeit des Verfahrens.

Zwar gibt es in der Literatur eine große Zahl simulativer Planungsmodelle, die auf die Abbildung der gesamten Unternehmung ausgerichtet sind,¹⁾ jedoch sind sie im allgemeinen nicht dazu geeignet, von einem potentiellen Anwender übernommen zu werden, sondern jeder Anwender muß sich sein eigenes Modell schaffen. Die damit verbundenen Schwierigkeiten und Kosten dürften in der Vergangenheit der breiten Anwendung in der Praxis im Wege gestanden haben.²⁾ Dazu kommt noch, daß vermutlich mangelnde Fähigkeit und Bereitschaft der Praktiker mit wahrscheinlichkeitstheoretischen Zahlungsreihen zu arbeiten, eine Hemmschwelle für die Verwendung von Simulationsmodellen unter Verwendung subjektiver Wahrscheinlichkeiten darstellt.³⁾ In der Theo-

1) Vgl. die tabellarische Übersicht bei Neubürger, Klaus, a.a.O., S. 122ff.

2) Vgl. Ballwieser, Wolfgang, a.a.O., S. 45.

3) Vgl. Müller-Merbach, Heiner und Golling, Hans-Joachim, Die Rolle von Wahrscheinlichkeitsverteilungen in Entscheidungsprozessen, in: Neuere Entwicklungen in den Wirtschaftswissenschaften, hrsg. v. Ernst Helmstädter, Berlin 1978, S. 424 u. S. 428.

rie ist die Verwendung subjektiver Wahrscheinlichkeiten zur Berücksichtigung der Zukunft nahezu unbestritten.¹⁾

Was die Notwendigkeit der Bildung individueller Bewertungsmodelle anbetrifft, so kommen auch die traditionellen Unternehmungsbewertungsverfahren nicht ohne die Konstruktion individueller Modelle aus, so daß dieses Argument nicht ausschlaggebend sein kann.

Für die Anwendung der Simulationstechnik ist es nämlich nicht von Bedeutung, ob die zugrunde liegenden Daten mit Hilfe komplexer Prognoseverfahren ermittelt wurden oder auf der Grundlage von mehr intuitiven Einschätzungen von Experten beruhen.²⁾ Bei einer mehr pragmatischen Betrachtung, wie sie im allgemeinen in der Praxis vorherrscht, und wie sie sich auch im Vorschlag von Moxter widerspiegelt, scheint die Erstellung des zugrunde liegenden Modells keine hinreichende Begründung für die Ablehnung dieses Ansatzes zur Ermittlung des Reorganisationswertes zu sein.

Wie bei jeder Unternehmungsbewertung hängt die Qualität des Bewertungsergebnisses von der Qualität der Inputdaten und der Struktur des verwendeten Modells ab. Dies klingt trivial, soll aber deutlich machen, daß auch bei den traditionellen Verfahren in ihrer praktischen Anwendung erhebliche Abstriche von der theoretisch geforderten Datenqualität gemacht werden müssen. Insofern stellt der Einwand, die simulativ ermittelte Wahrscheinlichkeitsverteilung eines Unternehmungswertes könne bei falscher Einschätzung der Inputvariablen³⁾ von der wahren Verteilung abweichen,⁴⁾ ebenfalls kein durchschlagendes Argument

1) Vgl. Ballwieser, Wolfgang, a.a.O., S. 72.

2) Vgl. Bretzke, Wolf-Rüdiger, Prognoseproblem, a.a.O., S. 206.

3) Vgl. ausführliche Diskussion der Fehlermöglichkeiten bei Schindel, Volker, a.a.O., S. 83ff.

4) Vgl. Rick, Josef, a.a.O., S. 129.

gegen dieses Verfahren dar. Auch bei den traditionellen Bewertungsverfahren bestehen erhebliche Fehlermöglichkeiten. Entscheidend ist, daß im Zeitpunkt der Bewertung der verfügbare Bestand an Informationen über die Zukunft so gut wie möglich berücksichtigt wird. Darin aber ist das Simulationsverfahren den traditionellen Verfahren, die entweder stark auf die Einbeziehung von Vergangenheitswerten ausgerichtet sind oder die Unsicherheit nur implizit berücksichtigen, überlegen. Die Ausnutzung der verfügbaren Informationen ist umfassender, und die bestehende Unsicherheit wird den Entscheidungsträgern offengelegt.¹⁾

Damit ist das Simulationsverfahren für die Bestimmung eines Reorganisationswertes einer insolventen Unternehmung besonders geeignet. Gerade für insolvente Unternehmungen gilt, daß die Vergangenheitswerte wenig Aussagekraft für die Zukunft besitzen. Und gerade für die Insolvenzsituation gilt, daß die Entscheidungsträger Informationen über das Ausmaß der Unsicherheit benötigen, um bei ihren Entscheidungen ihre persönlichen Risikopräferenzen in rationaler Weise einbringen zu können.

In der Insolvenzsituation herrscht häufig eine übertrieben pessimistische Einschätzung der Erfolgsaussichten vor, während etwa bei einer Unternehmungsgründung vielfach übertrieben optimistische Erwartungen bestehen. Mit einem in die Zukunft weisenden Reorganisationskonzept sind die notwendigen Entscheidungen aber durchaus mit denen bei Unternehmungsgründungen vergleichbar. Mehr offengelegte Informationen über Risiken und Chancen des Konzepts müßten demnach auch zu einer realitätsnäheren Einschätzung des Reorganisationsplanes führen.

1) Vgl. Bretzke, Wolf-Rüdiger, Prognoseproblem, S. 189.

323 Die Verteilung der Reorganisationslasten auf die beteiligten Kapitalgeber

323.1 Grundsätzliches zum Prioritätsproblem bei der Verteilung der Reorganisationslasten

Bei der Verteilung des Vermögens der insolventen Unternehmung haben die Gläubiger den Vorrang vor den Eigenkapitalgebern. Heftig diskutiert wird jedoch die Frage, ob die Auslösung eines Insolvenzverfahrens zur rechtlichen Gleichstellung aller Gläubiger - der sogenannten "par conditio creditorum" - führen soll, oder ob Kreditsicherheiten eine Rangordnung unter den Gläubigern ermöglichen sollen.¹⁾

1) Vgl. Adams, Michael, a.a.O., S. 22ff.; vgl. Drukarczyk, Jochen, Kreditverträge, a.a.O., S. 328ff.; vgl. Flessner, Axel, Grundfragen, a.a.O., S. 118; vgl. Franke, Günter, Wirkungen von Gläubigersicherungsrechten auf das Reorganisationsverfahren, in: BFuP, Jg. 38 (1986), S. 458ff.; vgl. Hanisch, Hans, a.a.O., S. 5 u. 7; vgl. Heinze, Meinhard, Aspekte der Insolvenzrechtsform, in: KTS, Jg. 41 (1980), S. 1ff.; vgl. Henckel, Wolfram, Empfehlen sich gesetzliche Maßnahmen zur Reform der Mobiliarsicherheiten? Referat, in: Verhandlungen des 51. Deutschen Juristentages, Bd. II, München 1976, S. 08-031; vgl. Kilger, Joachim, Empfehlen sich gesetzliche Maßnahmen zur Reform der Mobiliarsicherheiten?, Referat, in: Verhandlungen des 51. Deutschen Juristentages, Bd. II, München 1976, S. 033-051; Schildbach, Thomas, Sicherheiten versus par conditio creditorum, in: BB, Jg. 38 (1983), S. 2129ff.; vgl. Schmidt, Karsten, Gutachten, a.a.O., S. D 51; vgl. Schmidt, Reinhard H., Analyse, a.a.O., S. 41ff.; vgl. ders., Asymetrische Information, a.a.O., S. 728ff.; vgl. Swoboda, Peter, Instrumente der Unternehmenssanierung aus betriebswirtschaftlicher Sicht, in: Rechtsprobleme der Unternehmenssanierung, hrsg. v. H.G. Ruppe, Wien 1983, S. 20f.; vgl. Stürner, Rolf, Aktuelle Probleme des Konkursrechts, in: ZZP, Jg. 94 (1981) S. 269 ff.; vgl. Uhlenbruck, Wilhelm, Sanierung und Reorganisation als drittes Insolvenzverfahren in einem künftigen Rechts?, in: KTS, Jg. 42 (1981) S. 568ff.

In der juristischen Diskussion wird die Gleichstellung der Gläubiger von der herrschenden Lehre als Billigkeitsmaxime angesehen, und die Kreditsicherheiten werden primär als Sicherungsinstrument gegen das Kreditausfallrisiko des einzelnen Gläubigers interpretiert.¹⁾

Die ökonomische Analyse zeigt jedoch, daß sowohl die "par conditio creditorum" als auch die Vereinbarung von Sicherheiten in erster Linie Regelungen zur Verteilung des Ausfallrisikos unter den Gläubigern darstellen. Im Insolvenzfall schlägt sich dies in der unterschiedlichen Verteilung des Vermögens der insolventen Unternehmung auf die Beteiligten nieder.²⁾

Für die Gleichbehandlung der Gläubiger spricht die Einfachheit der Verteilungsregel. Die Gläubiger wissen, wie im Falle einer Insolvenz das vorhandene Vermögen verteilt wird. Verteilungskämpfe zwischen den Gläubigern werden dadurch unterbunden, und das knappe Vermögen wird nicht durch zusätzliche Kosten, die bei der Ermittlung einer Rangordnung unter den Gläubigern entstehen, belastet.³⁾

Für die Gleichbehandlung der Gläubiger spricht ebenfalls, daß sie Interessengegensätze zwischen den unterschiedlich gesicherten Gläubigern unterbindet. Dadurch erhöht sich die Chance, daß die unternehmenswertmaximale Alternative zur Insolvenzbereinigung durchgesetzt werden kann. Bei Bestehen einer Rangordnung könnten die gesicherten Gläubiger eine für sie sichere, für die Gesamtheit der

-
- 1) Vgl. Schmidt, Reinhard H., Analyse, a.a.O., S. 41 und derselbe, Asymetrische Information, a.a.O., S. 728.
 - 2) Vgl. Ebenda, S. 728; vgl. Schildbach, Thomas, a.a.O., S. 2131ff.; vgl. Drukarczyk, Jochen, Kreditverträge, a.a.O., S. 334f.
 - 3) Vgl. Schildbach, Thomas, a.a.O., S. 2131; vgl. Schmidt, Reinhard H., Analyse, a.a.O., S. 45f.

Gläubiger aber ungünstigere Alternative durch ihr Abstimmungsverhalten im Insolvenzverfahren durchsetzen.¹⁾

Zur Vermeidung von Verteilungskämpfen unter den Gläubigern bedarf es nicht zwangsläufig der Gleichbehandlung aller Gläubiger. Verteilungskämpfe werden auch durch eine Rangordnung begründende Kreditsicherheiten unterbunden, wenn die sich daraus ergebenden Verteilungsregeln allen Beteiligten von Anfang an bekannt sind und der Versuch von Umgehungen in einem Zeitraum unmittelbar vor Eröffnung des Verfahrens durch entsprechende Anfechtungsregeln verhindert wird.²⁾

Die bei der Gleichbehandlung aller Gläubiger gegenüber der Verteilung unter Berücksichtigung einer Rangordnung sich ergebende Einsparung an Verteilungskosten muß der Verminderung der Informationskosten gegenübergestellt werden, die sich für die Gläubiger bei der Kreditvergabe unter Berücksichtigung von Kreditsicherheiten ergibt. Die geringeren Informationskosten bei der Verwendung von Kreditsicherheiten resultieren aus dem geringeren Bedarf an Informationen über die Zahlungsfähigkeit des Schuldners, da der Gläubiger bei Nichterfüllung der Zahlungsverpflichtungen auf die Sicherheiten zurückgreifen kann.³⁾ Berücksichtigt man z.B., daß 1984 nur 0,66 Prozent der bestehenden Unternehmungen zahlungsunfähig wurden,⁴⁾ so darf das Argument der höheren Verteilungskosten durch die

-
- 1) Vgl. Schmidt, Reinhard H., Analyse, a.a.O., S. 51f.
 - 2) Vgl. Drukarczyk, Jochen, Kreditverträge, a.a.O., S. 335; vgl. Schildbach, Thoams, a.a.O., S. 2131.
 - 3) Vgl. Drukarczyk, Jochen, Kreditverträge, a.a.O., S. 329f.; vgl. Rudolph, Bernd, Kreditsicherheiten als Instrument zur Umverteilung und Begrenzung von Kreditrisiken, in: Zfbf, Jg. 36 (1984), S. 31f.
 - 4) Vgl. o.V., Das Insolvenzrisiko nimmt ab, in: FAZ vom 5.8.1986, Nr. 178, S. 12.

Einhaltung einer Rangordnung bei der Verteilung des Vermögens der insolventen Unternehmung nicht überbewertet werden.¹⁾

Neben den geringeren Informationskosten bei der Kreditvergabe spricht für eine Rangordnung unter den Gläubigern als grundlegende Verteilungsregel, daß die Unternehmen bei der Finanzierung mit Fremdkapital die unterschiedliche Risikobereitschaft und Risikofähigkeit der Gläubiger für die Unternehmensfinanzierung nutzen können. Die Unternehmensfinanzierung wird dadurch erleichtert.²⁾ Unverzichtbar bleibt allerdings eine gesetzlich geordnete Gleichbehandlung innerhalb der einzelnen Rangklassen von Gläubigern, wenn die Verfahrensregelungen Mehrheitsentscheidungen vorsehen.

Dieser positiven Beurteilung einer Rangordnung als grundsätzliche Verteilungsregel steht nicht entgegen, daß "die vorhandene, teils von den Gläubigern selbst geschaffene Gruppenordnung"³⁾, die als wesentliche Ursache für die Funktionsunfähigkeit des geltenden Insolvenzrechts gesehen wird⁴⁾, neu durchdacht werden muß.

Zur Erörterung der Problematik, die mit dem Bestehen einer Rangordnung verbunden ist, reicht es zunächst aus, wenn man sich auf drei Rangklassen, nämlich gesicherte Gläubiger, ungesicherte Gläubiger und Eigenkapitalgeber, beschränkt.

-
- 1) Vgl. Schmidt, Reinhard H., Analyse, a.a.O., S. 45f.; vgl. Schildbach, Thomas, a.a.O., S. 2131.
 - 2) Vgl. Rudolph, Bernd, Die Kreditvergabeentscheidung der Banken, Opladen 1974, S. 67ff.; vgl. ders., Kreditrisiken, a.a.O., S. 30ff.
 - 3) Schmidt, Karsten, Gutachten, a.a.O., S. D 51.
 - 4) Vgl. Uhlenbruck, Wilhelm, Erfahrungen, a.a.O., S. 99f.

Aus juristischer Sicht ist die Einbeziehung der gesicherten Gläubiger in ein Reorganisationsverfahren nicht unumstritten. Werden nämlich die gesicherten Gläubiger in das Verfahren einbezogen und wird ihnen dadurch die Verwertung ihrer Sicherheiten unmöglich gemacht, so stellt sich die Frage, ob dies mit der Eigentumsgarantie der Verfassung in Einklang zu bringen ist.¹⁾ Flessner sieht in der Verwertungssperre für die gesicherten Gläubiger eine sachlich gebotene Inhalts- und Schrankenbestimmung des Eigentums nach Art. 14 Abs. 2 des Grundgesetzes,²⁾ wenn den gesicherten Gläubigern nach Abschluß des Verfahrens ein Befriedigungsvorrang bei Nichterfüllung verbleibt und ihnen eine angemessene Substanzgarantie geboten wird.³⁾

Aus betriebswirtschaftlicher Sicht ist die Einbeziehung auch der gesicherten Gläubiger unumgänglich, da bei Fortführungsfähigkeit der Unternehmung die Reorganisation nur gelingen kann, wenn die Unternehmung die für die Produktion notwendigen Grundstücke und Maschinen weiter nutzen kann.

Gesamtwirtschaftlich gesehen stellt sich die Frage nach den Auswirkungen der Einschränkung des Verwertungsrechts auf die Funktionsfähigkeit der Kreditmärkte. Auf den ersten Blick kann es nicht ohne Einfluß auf die Kreditvergabepraxis bleiben, wenn die Verwertung des Sicherungsgutes gerade in dem Fall behindert wird, für den sie als Absicherung der Forderung gedacht war. Die Konkursstati-

1) Vgl. Flessner, Axel, a.a.O., S. 245.

2) Art. 14 Abs. 2 Grundgesetz lautet: "Eigentum verpflichtet. Sein Gebrauch soll zugleich dem Wohl der Allgemeinheit dienen." Vgl. dazu auch Bryde, Bruno-Otto, Art. 14 (Eigentum und Erbrecht), in: Grundgesetz-Kommentar, 3.Aufl., Bd.1, hrsg.v. Ingo Münch, München 1985, Rdnr. 65ff., S. 664f.; vgl. Rittstieg, Helmut, Art. 14 (Eigentum Erbrecht Enteignung), in: Kommentar zum Grundgesetz für die Bundesrepublik Deutschland, bearb. v. Richard Bäumler u.a., Darmstadt 1984, Rdnr. 129ff., S. 1080.

3) Vgl. Flessner, Axel, a.a.O., S. 1245f.

stik belegt jedoch, daß auch die gesicherten Gläubiger bei sofortiger Liquidation mit nicht unerheblichen Ausfällen rechnen müssen.¹⁾ Ein Ausfallrisiko muß demnach auch bei dem geltenden Vergleichsrecht, das dem gesicherten Gläubiger die Verwertung ihrer Sicherheiten erlaubt, im Kreditvergabeverhalten berücksichtigt sein. Die Einbeziehung der gesicherten Gläubiger in ein Reorganisationsverfahren erhöht die Chance, an der Insolvenzvereinigung mit geringeren Verlusten teilzunehmen, ohne das Ausfallrisiko wesentlich zu erhöhen, sofern ihre Vorrangstellung während und nach dem Verfahren bestehen bleibt. Die Chance auf einen geringen Verlust steigt, da ein Reorganisationsverfahren nur durchgeführt wird, wenn die Fortführungsfähigkeit positiv beurteilt wird. Das Ausfallrisiko, das vor allem durch weitere Verluste bis zum Scheitern des Verfahrens bedingt ist, geht zunächst zu Lasten der ungesicherten Gläubiger. Aus diesen Gründen wird sich das Kreditvergabeverhalten nicht grundsätzlich verändern, wenn alle gesicherten Gläubiger unter Beibehaltung ihrer bevorrechtigten Ansprüche gegen das Vermögen der Unternehmung in das Verfahren einbezogen werden. Die Zwecksetzung des Reorganisationsverfahrens - Schadensminimierung durch Fortführung insolventer Unternehmen bei gegebener Fortführungsfähigkeit - verlangt eine Einbeziehung aller Kapitalgebergruppen. Rechtliche und gesamtwirtschaftliche Aspekte stehen dem nicht entgegen, sondern geben den Rahmen vor, innerhalb dessen die Verteilung der Reorganisationslasten auf die einzelnen Gruppen vorgenommen werden kann. Wie die Rangordnung zwischen den Kapitalgebergruppen im einzelnen begründet wird, ergibt sich aus den Vorschriften des Kredit- und Gesellschaftsrechts. Für das Reorganisationsverfahren folgt daraus das Problem, wie die rechtlich determinierte Rangordnung der Kapitalgeber bei

1) Vgl. Gessner, V., Rohde, B., Strate, G. und K.A.Ziegert, a.a.O., S. 175.

der Neuordnung der Ansprüche gegen die Unternehmung berücksichtigt wird und welcher Einfluß sich daraus auf die Kapitalstruktur ergibt.¹⁾

In der amerikanischen Literatur gibt es seit langem eine ausführliche Diskussion des Prioritätsproblems, während in der deutschsprachigen Literatur die Probleme, die sich aus dem Bestehen einer Rangordnung unter den Kapitalgebern für ein Reorganisationsverfahren ergeben, erst relativ spät, nämlich mit dem Beginn der Reformbestrebungen Mitte der 70er Jahre, intensiver beachtet wurden.²⁾ Der wesentlichste Grund dafür liegt in der geltenden Vergleichsordnung begründet, die eine Einbeziehung der gesicherten Gläubiger nicht vorsieht.

In der amerikanischen Literatur haben sich zwei gegensätzliche Ansätze herausgebildet. Diese Ansätze können zum einen dazu dienen, einen Rahmen für die grundsätzliche Erörterung der Prioritätsproblematik abzugeben und zum anderen die geltenden bzw. die geplanten Vorschriften zur Berücksichtigung einer Rangordnung bei der Verteilung der Reorganisationslasten zu beurteilen.

Nach der sogenannten absoluten Vorrangregel (theory of absolute priority) ist bei der Verteilung des Vermögens der insolventen Unternehmung nach den gleichen Regeln vorzugehen, die bei der konkursmäßigen Liquidation zur Anwendung kommen. Als erstes werden die gesicherten Gläubiger berücksichtigt. Bleibt dann noch Vermögen übrig,

1) Vgl. Meyer, Josef, a.a.O., S. 46

2) Vgl. beispielsweise den als "klassisch" bezeichneten Aufsatz von Bonbright, James C. und Milton M. Bergerman, Two Rival Theories of Priority Rights of Security Holders in a Corporate Reorganization, in: Columbia Law Review, Jg. 28 (1928), S. 127ff.; vgl. Collier/Moore/King, On Bankruptcy, 14. Aufl., New York 1940ff. (Loseblattwerk, Stand 1978), Bd. 6, S. 210-215 u. 221f. mit weiteren Nachweisen; vgl. Schmidt, Karsten, Gutachten, a.a.O., S. D51 mit weiteren Nachweisen.

wird die nächste Gläubigergruppe bedient und zuletzt die Eigenkapitalgeber.¹⁾

Der Unterschied zur Liquidation besteht dann darin, daß keine Barverteilung stattfindet, sondern eine Verteilung von Vermögens-, Verzinsungs- und Gewinnansprüchen. Bei der Verteilung dieser Ansprüche gegen die Unternehmung ist die Rangfolge genau zu beachten, d.h., daß die Eigenkapitalgeber der insolventen Unternehmung nur dann an der reorganisierten Unternehmung beteiligt werden dürfen, wenn alle ranghöheren Ansprüche vollständig befriedigt sind.²⁾ Diese ihrem Grundgedanken nach sehr klare Verteilungsregel ist dennoch vielfältiger Kritik ausgesetzt. Dreh- und Angelpunkt bei der Verwendung der absoluten Vorrangregel ist der Wert der Unternehmung als Ganzes. Es ist daher auch naheliegend, daß das Schwergewicht der Kritik ihren Ursprung in der Bewertungsproblematik hat. Ein für die praktische Durchführung von Reorganisationen wichtiges Problem ist dabei außerdem die Berücksichtigung neuer Eigenkapitalgeber bei der Verteilung des Unternehmungswertes in Form von Vermögens-, Verzinsungs- und Gewinnansprüchen.

Stellt man auf den Grenzertrag dieser für die Reorganisation häufig zwingend erforderlichen neuen Mittel ab, so ist der Zuwachs, den der Wert der Unternehmung durch die zusätzlichen Mittel erfährt, wesentlich höher als der Nominalbetrag der neuen Geldmittel.³⁾ Diese partialanalytische Betrachtung rechtfertigt jedoch nicht, daß die durch das neue Kapital letztlich ermöglichte Erhöhung des Unternehmungswertes ganz dem neuen Kapital zugerechnet

1) Vgl. o.V., The Proposed Bankruptcy: Changes in the Absolute Priority Rule for Corporate Reorganizations, in: Harvard Law Review, Jg. 87 (1973/74), S. 1790f.

2) Vgl. Bonbright, James C. und Milton M. Bergermann, a.a.O., S. 130.

3) Vgl. Dewing, Arthur, Stone, The Financial Policy of Corporations, Bd. 2, 5. Aufl., New York, 1953, S. 1323f.

wird, da die Wirkung ohne den Beitrag der bisherigen Kapitalgeber nicht eintritt. Bei der Anwendung der absoluten Vorrangregel ergibt sich daraus das Problem der Aufteilung der durch das Zusammenwirken zusätzlichen Kapitals und vorhandenen Vermögens induzierten Werterhöhung auf die neuen und alten Kapitalgeber. Daß diese Aufteilungsproblematik als Schwachpunkt der absoluten Vorrangregel angesehen wird,¹⁾ beruht genau genommen auf einer ungenauen Definition der Wertbasis, auf die diese Regel angewandt wird. Denn nicht der Wert der Unternehmung als Ganzes, wie er sich aus dem Sanierungskonzept ergibt, ist die Wertbasis für die Anwendung der absoluten Vorrangregel, sondern der Reorganisationswert. Der Reorganisationswert ist aber als Wert der Unternehmung als Ganzes abzüglich des Barwertes der Sanierungsinvestitionen definiert. D.h. die Vermögens-, Verzinsungs- und Gewinnansprüche, die neuen Kapitalgebern gewährt werden müssen, um sie zur Teilnahme an der Fortführung zu bewegen, werden schon vor Anwendung der Verteilungsregel berücksichtigt. Die absolute Vorrangregel kann also so interpretiert werden, daß sie nicht die Verteilung des Unternehmungswertes zwischen allen Kapitalgebern regelt, sondern nur die Verteilung des auf die alten Kapitalgeber entfallenden Vermögens der insolventen Unternehmung.

Die Antwort auf die Frage, wie viel den neuen Kapitalgebern von der Werterhöhung zuzugestehen ist, die durch ihren Beitrag induziert wurde, ergibt sich theoretisch aus der folgenden Grenzbetrachtung: Den neuen Kapitalgebern muß gerade so viel an höherer Verzinsung oder anderen Ansprüchen gewährt werden, daß sie bereit sind, ihre Mittel zur Verfügung zu stellen. Im theoretischen Grenzfall kann das der gesamte Wertzuwachs sein, der durch die

1) Vgl. Meyer, Josef, a.a.O., S. 68ff.; vgl. Flessner, Axel, a.a.O., S. 107.

Kapitalzufuhr ausgelöst wird. In der Praxis läuft es jedoch regelmäßig darauf hinaus, daß ein Zuschlag zur Verzinsung gegenüber dem Zins für sichere Anlagen gewährt werden muß, der jedoch ganz wesentlich von den individuellen Risikopräferenzen der jeweiligen Kapitalgeber abhängt. In der reinen Form unanwendbar wird die absolute Vorrangregel allerdings dann, wenn neue Kapitalgeber statt einer höheren Verzinsung einen Vorrang für den Fall der Liquidation fordern, da dann die ursprüngliche Rangordnung der Kapitalgeber nicht mehr auf die reorganisierte Unternehmung angewandt werden kann.

Da nach der absoluten Vorrangregel die jeweils ranghöchste Kapitalgebergruppe voll befriedigt werden muß, bevor die nächste Gruppe an der Verteilung partizipiert, muß geklärt werden, wie groß der Anspruch der jeweiligen Gruppe ist. Der Wert der Ansprüche kann sich zum einen bemessen an den Rechten, die bei Fälligkeit bzw. bei Liquidation Geltung haben, zum anderen nach den Rechten, die unter der Prämisse des going concern vereinbart sind, bzw. nach dem Marktwert, den die Ansprüche am Kapitalmarkt repräsentieren würden, wenn die Prämisse des going concern gilt.¹⁾

In der amerikanischen Literatur wird die Verwendung des Marktwertes (investment value) und des Liquidations- bzw. Nennwertes eingehend diskutiert.²⁾ Das starke Gewicht des Marktwertes resultiert aus den Besonderheiten der Finanzierungsmodalitäten der amerikanischen Unternehmungen. Zumindest bei den größeren Unternehmungen ist der überwiegende Teil des Eigen- und Fremdkapitals in Form von börsengängigen Wertpapieren finanziert. Der Marktwert ist auf deutsche Verhältnisse nicht übertragbar, da bei deutschen Unternehmungen beim Fremdkapital die Finanzierung über

1) Vgl. Brudney, Victor, The Investment-Value Doctrine and Corporate Readjustments, in: Harvard Law Review, Jg. 72 (1958/59), S. 649 u. 651.

2) statt vieler vgl. ebenda, S. 645ff.

Banken- und Lieferantenkredite überwiegt und auch das Eigenkapital in wesentlich geringerem Maße an der Börse gehandelt wird.

Eine Berücksichtigung der Ansprüche zum Liquidationswert bzw. Nennwert unabhängig vom Fälligkeitszeitpunkt entspricht nicht den tatsächlichen Absichten bei der Reorganisation und bei der Kreditvergabe. Die Schulden sollen im allgemeinen aus den Erträgen verzinst werden, die Vermarktung der Sicherheiten ist nur ultima ratio. Mit der Reorganisation wird ja gerade nicht die Liquidation, sondern die Fortführung beabsichtigt.

Zweckentsprechender wäre demnach ein Wert, der sich aufgrund der Fälligkeit und Ausstattung der Schulden durch Abdiskontierung ergibt. Je nach Zinsniveau für die verschiedenen Kreditarten und Fälligkeiten am Bewertungsstichtag können sich daraus niedrigere, aber auch höhere Ansprüche als der Nominalwert ergeben.

Stehen der Rang und der Wert der Ansprüche fest, so muß bei Anwendung der absoluten Vorrangregel geklärt werden, inwieweit eine Rangklasse durch neue Rechte voll befriedigt wurde, da erst dann die nächst niedrigere Klasse zum Zuge kommt. Da bei einer Reorganisation die Art und Ausstattung der Rechte nicht gleichbleiben kann, es würde sich sonst nicht die notwendige Veränderung in der Kapitalstruktur ergeben, muß die Gleichwertigkeit der neuen und der alten Rechte beurteilt werden.¹⁾ Allein die Berücksichtigung der den Gläubigern aus den neuen Rechten zufließenden Einnahmen²⁾ reicht dabei nicht aus, wenn die neuen Rechte zu einer anderen Besicherung oder anderen Rangfolge führen.

Ein einfaches Beispiel kann die diskutierte Problematik verdeutlichen: Der Reorganisationswert einer Unternehmung beträgt 1.000 Geldeinheiten (GE). Die alten Ansprüche

1) Vgl. Flessner, a.a.O., S. 104.

2) Meyer bezeichnet die abdiskontierten Einnahmen als Einnahmewert der gegen die Unternehmung gerichteten Ansprüche. Vgl. Meyer, Josef, a.a.O., S. 44.

gegen die Unternehmung sind mit 900 GE für die gesicherten Gläubiger und 400 GE für die ungesicherten Gläubiger festgestellt worden. Den Eigenkapitalgebern steht aus den bisherigen Rechten das Residuum zu. Nach der absoluten Vorrangregel müssen zunächst die gesicherten Gläubiger neue Rechte in Höhe von 900 GE bekommen, bevor andere Gruppen partizipieren können. Eine Zuweisung von 900 GE in gleicher Art und Menge wie die alten Ansprüche würde bedeuten, daß die ungesicherten Gläubiger für Nominal 400 GE Forderungen 100 GE Eigenkapitalanteile erhalten könnten. Im Beispiel bedeutet dies eine Eigenkapitalquote von 10%. Wird eine Eigenkapitalquote von mehr als 10% als notwendig angesehen, müssen die gesicherten Gläubiger ebenfalls teilweise in Form von Eigenkapitalanteilen abgefunden werden. In diesem Fall muß beurteilt werden, wie viele Eigenkapitalanteile den Ansprüchen aus gesicherten Krediten gleichwertig sind.

In der amerikanischen Insolvenzpraxis und -theorie sind für diesen Fall sogenannte Bonus-Regeln entwickelt worden, die im Einzelfall den Wertausgleich bei der Zuweisung von unterschiedlichen Rechten herstellen sollen.¹⁾ Die Unsicherheit der Daten und die konzeptionellen Probleme bei der Bestimmung des Reorganisationswertes und der Bewertung der alten und neuen Rechte ist das häufigste Argument für die Ablehnung der absoluten Vorrangregel.

Die Unsicherheiten bei der Bewertung werden als zu groß angesehen, um den Ausschluß bestimmter Kapitalgebergruppen zu rechtfertigen.²⁾ Der Unsicherheit der Bewertung wird auch zugeschrieben, daß bei der praktischen Anwendung dieser Regel ausscheidende Gruppen häufig alle Möglich-

-
- 1) Vgl. o.V., Giving Substance to the Bonus Rule in Corporate Reorganizations: The Investment Value Doctrine Analogy, in: Yale Law Journal, Jg. 84 (1974/75), S. 932ff.
- 2) Vgl. o.V., The Proposed Bankruptcy Act (Harvard Law Review 1974), a.a.O., S. 1796f.; vgl. Kayser, Georg, a.a.O., S. 43; vgl. Dewing, Arthur, Stone, a.a.O., Bd. 1, S. 287.

keiten ausschöpfen, um die Bewertung anzufechten. Die Anfechtungen haben das Ziel, über eine optimistische Bewertung doch noch an der reorganisierten Unternehmung zu partizipieren.¹⁾ Letztlich wird eine solche Bewertung auch als zu zeit- und kostenaufwendig angesehen, was durch die Anfechtung der Bewertung noch zusätzlich verstärkt wird.²⁾

Die Unsicherheit der Wertbasis ist aber nur dann ein Argument, wenn das Verfahren dies nicht berücksichtigt, d.h., daß bei der Formulierung der Konsequenzen aus der Bewertung so getan wird, als handle es sich um eine sichere Wertbasis. Zwar besteht bei den Bewertungsalternativen, die von einer Einzelbewertung der Substanz ausgehen, eine graduell sicherere Datenbasis, dies ist jedoch wenig hilfreich, da die Ergebnisse, weil nicht zweckadäquat, bei Fortführung der Unternehmung nicht verwendbar sind. Geringere Verfahrenskosten aufgrund eines nicht zweckadäquaten Verfahrens sind keine ausreichende Begründung für die Ablehnung der Gesamtbewertung einer Unternehmung bei der Ermittlung und Verteilung des Reorganisationswertes.

Als gravierender Nachteil der absoluten Vorrangregel wird weiterhin angesehen, daß mit der Eliminierung der Eigenkapitalgeber der Unternehmung häufig ein eingearbeitetes und mit den Problemen vertrautes Management verloren geht.³⁾ Dies gilt vor allem dann, wenn Eigenkapitalgeber und Geschäftsführung weitgehend identisch sind, wie dies häufig bei kleineren und mittleren Unternehmen der Fall ist. Auch seien Banken und Geschäftspartner häufig eher bereit, eine Sanierung mit dem bisherigen Management und/oder den bisherigen Kapitalgebern zu versuchen, als mit einem neuen Management und neuen Eigenkapitalgebern.⁴⁾

1) Vgl. Flessner, Axel, a.a.O., S. 109.

2) Vgl. o.V., The Proposed Bankruptcy Act (Harvard Law Review 1974), a.a.O., S. 1796.

3) Vgl. Ebenda, S. 1796f.

4) Vgl. Flessner, Axel, a.a.O., S. 108.

Eine qualifizierte Geschäftsführung und eine vertrauensvolle Zusammenarbeit von Gläubigern und Eigenkapitalgebern ist ohne Zweifel eine wichtige Determinante für den Erfolg der Reorganisation. Diese den Unternehmungswert beeinflussenden Faktoren müssen jedoch im Reorganisationskonzept berücksichtigt werden.¹⁾

Der Vorteil der absoluten Vorrangregel besteht eindeutig darin, daß sie ein einfaches, von den Beteiligten nachvollziehbares Konzept darstellt. Damit steht den Kapitalgebern ein nachvollziehbarer Verteilungsmodus für die Verteilung der Reorganisationslasten zur Verfügung. Die absolute Vorrangregel schafft Klarheit über das Schicksal von Kreditsicherheiten im Reorganisationsfall. Die Kreditgeber können damit bei der Kreditvergabe den Fall der Reorganisation in ihre Risikoüberlegungen einbeziehen.²⁾

Den Gegensatz zur absoluten Vorrangregel bildet die sogenannte relative Vorrangregel (theory of relative priority). Die entscheidende Anforderung an die Verteilung der Reorganisationslasten ist bei dieser Regel die Aufrechterhaltung der relativen Rangfolge der Kapitalgeber in Bezug auf die Einnahmeposition der Kapitalgeber und in Bezug auf die Liquidationserlöse. D.h. nach der Neuverteilung der Ansprüche muß dieselbe Rangfolge bestehen wie vor der Reorganisation. Der Inhalt der Ansprüche kann jedoch erheblich verändert werden. Beispielsweise können gesicherte Gläubiger zu ungesicherten Gläubigern werden, wenn nur dafür Sorge getragen wurde, daß sie vor den bisherigen ungesicherten Gläubigern und den Eigenkapitalgebern am Ertrag und Liquidationserlös partizipieren. Dies wäre beispielsweise der Fall, wenn die ungesicherten Gläubiger Vorzugsaktien als neue Rechte zugewiesen bekämen. Was die Veränderung der Höhe der Ansprüche anbelangt, lassen die verschiedenen Interpretationen einen weiten Spielraum, der

1) Vgl. Meyer, Josef, a.a.O., S. 71.

2) Vgl. Flessner, Axel, a.a.O., S. 259f.

von einer proportionalen Verringerung aller gegen die Unternehmung gerichteten Ansprüche bis zum freien Aushandeln unter den Beteiligten alles zuläßt, sofern die relative Rangordnung unangetastet bleibt.¹⁾ Der Vorteil der relativen Vorrangregel besteht darin, daß sie den Beteiligten Spielraum für Verhandlungslösungen läßt, die dem Einzelfall gerecht werden können. Eine Einigung kann leichter erzielt werden als bei der absoluten Vorrangregel, da niemand ausgeschlossen werden muß, was insbesondere die Position rangniedrigerer Kapitalgebergruppen verbessert. Für gut gesicherte Gläubiger besteht allerdings die Gefahr, daß sie bei einem Scheitern der Reorganisation schlechter abschneiden als bei einer Liquidation, weil sich die Qualität ihrer Sicherheiten verschlechtert hat und gleichzeitig das Vermögen weiter gesunken ist. Wenn das Vermögen der insolventen Unternehmung nur wenig mehr als die Ansprüche der gesicherten Gläubiger abdeckt, besteht bei der relativen Vorrangregel ein Druck auf die gesicherten Gläubiger, eine schnelle Einigung mit den übrigen Kapitalgebern zu suchen, da in diesem Fall für die Dauer des Verfahrens hauptsächlich auf ihr Risiko gewirtschaftet wird. Die relative Vorrangregel vermag dann die Verfahren zu beschleunigen, indem gut gesicherte Gläubiger sich durch Zugeständnisse eine schnelle Einigung erkaufen.²⁾ Eine weitere Konsequenz aus dieser Regel ist, daß ökonomisch wertlose Rechte auf Kosten der übrigen Beteiligten wieder einen Wert erlangen. Für Kapitalgeber in einer schlechten Position ergeben sich daraus ökonomisch nicht gerechtfertigte Obstruktionsmöglichkeiten, da ohne ihre Zustimmung eine Reorganisation unmöglich wird.

-
- 1) Vgl. Bonbright, James C. und Milton M. Bergerman, a.a.O., S. 130ff.; vgl. Dodd, E. Merrick, Reorganization Through Bankruptcy: A Remedy for What, in: Harvard Law Review, Jg. 48 (1934/35), S. 1100ff.; vgl. Flessner, Axel, a.a.O., S. 260; vgl. Meyer, Josef, a.a.O., S. 53ff.
- 2) Vgl. Flessner, Axel, a.a.O., S. 261.

323.2 Die Verteilung der Reorganisationslasten nach geltendem Recht

Nach dem geltenden Vergleichsrecht gilt der Grundsatz der Gleichbehandlung der Gläubiger.¹⁾ Da aber gemäß den §§ 26 Abs. 1 und 27 VerglO Sicherungs- und Vorrechtsgläubiger keine Vergleichsgläubiger im Sinne der Vergleichsordnung sind, bedeutet das Gleichheitsgebot auch nicht, daß alle Gläubiger proportional an der Verteilung der Reorganisationslasten beteiligt werden. Betrachtet man die verschiedenen Gläubigergruppen, so entspricht die Verteilung der Reorganisationslasten zwischen den Gläubigern der Idee nach der absoluten Vorrangregel. Denn bevor für die nicht gesicherten und nicht bevorrechtigten Gläubiger (nur diese sind Vergleichsgläubiger im Sinne der Vergleichsordnung, § 25 i.V.m. §§ 26, 27 VerglO) eine Vergleichsquote ermittelt werden kann, muß die Wertbasis - das ist das Vermögen laut Vergleichsstatus - um die vollen Ansprüche der gesicherten und bevorrechtigten Gläubiger gekürzt werden. Die Höhe der Ansprüche richtet sich nach dem Nominalwert der Forderungen, die die Gläubiger auch im Konkursfall geltend machen könnten. Im Gegensatz zur Verteilung nach der absoluten Vorrangregel kann nach geltendem deutschem Recht keine Gruppe unberücksichtigt bleiben, da ein Vergleich nur zustande kommen kann, wenn den ungesicherten Gläubigern eine Mindestquote von 35% bei Barablösung innerhalb von zwölf Monaten oder 40% bei Barablösung innerhalb von achtzehn Monaten geboten wird.²⁾ Da die Gläubiger, die nicht Vergleichsgläubiger im Sinne der Vergleichsordnung sind, nicht durch einen Vergleichsbeschluß gebunden werden können, ist im praktischen Ergebnis zusätzlich ein außergerichtlicher Vergleich mit diesen Gläubigern notwendig,

1) Vgl. Bley/Mohrbutter, a.a.O., § 8 Anm. 17 ff.

2) Vgl. Ebenda., § 7 Anm. 5ff.

der diese Gläubiger zumindest dazu verpflichtet, von ihren Sonderrechten keinen Gebrauch zu machen. Häufig sind aber auch darüber hinausgehende Zugeständnisse erforderlich, um die Reorganisation zu ermöglichen, da die Forderungen der Sonderrechtsgläubiger häufig den größten Teil der Verbindlichkeiten der insolventen Unternehmung darstellen.¹⁾ Nimmt man noch hinzu, daß weder ein Beitrag der Eigenkapitalgeber noch der Ausschluß der Eigenkapitalgeber nach der Vergleichsordnung erzwingbar ist, so kann man die Lastverteilung im ganzen nach dem geltenden Recht als Verteilung nach der relativen Vorrangregel charakterisieren. Die Rangfolge der Kapitalgeber bleibt unverändert und keine Gruppe wird ausgeschlossen.

323.3 Die Verteilung der Reorganisationslasten nach dem Reformvorschlag der Kommission für Insolvenzrecht

Der Vorschlag der Kommission für Insolvenzrecht sieht ein Reorganisationsverfahren vor, bei dem die Reorganisationslasten grundsätzlich frei nach dem Willen der Gläubiger verteilt werden können. Einschränkende Regelungen gibt es nur für die Fälle, bei denen wegen divergierender Interessen bei der Lastenverteilung durch Mehrheitsentscheidung der Gläubiger entschieden werden muß.

Die Ansprüche der Grundpfandrechtsgläubiger können nicht durch Mehrheitsentscheidung verändert werden. Gläubiger dieser Gruppe können daher nicht durch Entscheidungen im Reorganisationsverfahren zu Zugeständnissen gezwungen werden. Ein Beitrag zur Reorganisation ist bei den Grundpfandrechtsgläubigern nur auf freiwilliger Basis möglich.²⁾

-
- 1) Vgl. Gottwald, Peter, Rechtliche Möglichkeiten der Unternehmenssanierung, in: KTS, Jg. 45 (1984), S. 23.
2) Vgl. Bundesminister der Justiz (Hrsg.), a.a.O., Leitsatz 2.4.5.1., S. 259 und Vorbemerkungen S. 258 und 333.

Bei den durch besitzlose Mobiliarsicherheiten gesicherten Gläubigern sind Veränderungen der Ansprüche durch Mehrheitsentscheidung möglich. Im Reorganisationsplan wird der Anteil dieser Gruppe an den Reorganisationslasten festgelegt. Wie hoch der Forderungsnachlass ausfällt, wird allein den Gläubigern überlassen. Der im Reorganisationsplan festgelegten Neuregelung müssen achtzig Prozent der an der Abstimmungen teilnehmenden Gläubiger dieser Gruppe zustimmen.¹⁾ Für die überstimmte Minderheit wird jedoch eine Mindestbefriedigungsgarantie vorgeschrieben. Gesicherten Gläubigern, die überstimmt werden, "muß mindestens die Hälfte des Wertes des Sicherungsgutes oder der Forderung, falls diese niedriger ist als der Wert des Sicherungsgutes, erhalten bleiben."²⁾ Die Bewertung des Sicherungsgutes soll nach den gleichen Regeln wie im Liquidationsverfahren erfolgen.³⁾ Daraus könnte man zunächst folgern, daß Liquidationswerte maßgebend sind. Für den Fall der Liquidation setzt der Insolvenzverwalter den Erlösanteil fest, der auf einzelne Sicherungsgüter entfällt. Im Streitfall entscheidet das Insolvenzgericht.⁴⁾ Da aber auch die Veräußerung der Unternehmung als Ganzes eine Liquidation im Sinne des Reformvorschlages darstellt, kann der Erlösanteil entweder auf Basis einer Einzelveräußerung bestimmt werden oder auf Basis einer Gesamtveräußerung. Welcher der beiden Ansätze für das Reorganisationsverfahren gilt, ist unklar, denn es findet weder eine Einzelveräußerung noch eine Gesamtveräußerung statt. Die Tatsache, daß die Unternehmung fortgeführt wird, könnte als Argument gelten, den Wert des Sicherungsgutes nicht nach Einzelveräußerungsgesichtspunkten zu bestimmen.

Da der Reformvorschlag kein Bewertungskonzept für die Wertbasis der Verteilung der Reorganisationslasten - sei

1) Vgl. Ebenda, Leitsatz 2.2.17 und Begründung S. 184f.

2) Ebenda, Leitsatz 2.4.4.7, S. 257.

3) Vgl. Ebenda, Leitsatz 2.4.45, S. 256.

4) Vgl. Ebenda, Leitsatz 3.3.7. und Begründung S. 320.

es nun der Reorganisationsstatus oder die "Reorganisationsplan-Bilanz" - enthält, läßt sich auch die Mindestquote für die Überstimmten gesicherten Gläubiger nicht systematisch begründen, sondern stellt eine willkürlich gegriffene Quote dar. Zum einen wird eine Mindestquote von fünfzig Prozent damit begründet, daß andernfalls ein Konflikt mit der Eigentumsgarantie des Artikels 14 des Grundgesetzes entsteht,¹⁾ und zum anderen, daß ohne eine solche Garantie Störungen der Kreditversorgung der Wirtschaft zu befürchten sind.²⁾ Beide Argumente können zwar die Notwendigkeit einer Mindestquote begründen, nicht jedoch die Höhe dieser Quote.

Der Anteil der ungesicherten Gläubiger an den Reorganisationslasten wird ebenfalls durch Mehrheitsbeschluß festgelegt. Anders als bei den Mobiliarsicherheitsgläubigern ist bei dieser Gruppe keine Mindestquote für Überstimmte Gläubiger vorgesehen. Die Mehrheit der Reformkommission ist der Auffassung, daß der Eigentumsgarantie des Grundgesetzes durch die Festlegung eines verhältnismäßig hohen Quorums, nämlich sechzig Prozent der Forderungssumme der an der Abstimmung teilnehmenden Gläubiger, genügend Rechnung getragen wird.³⁾

Ob und inwieweit Ansprüche der Eigenkapitalgeber an der reorganisierten Unternehmung erhalten bleiben, entscheidet sich nach dem Reformvorschlag weniger nach dem Wert der Anteilsrechte, sondern vielmehr nach dem Willen der übrigen Insolvenzbeteiligten. Das Insolvenzgericht soll Gesellschafter aus der Gesellschaft ausschließen können, wenn ihre Anteilsrechte wertlos sind. Der Ausschluß kann verhindert werden, indem der Gesellschafter einen Nach-

1) Vgl. Ebenda, S. 194.

2) Vgl. Ebenda, S. 268.

3) Vgl. Ebenda, S. 194; die Minderheit der Kommission tritt für eine Mindestquote in Höhe der voraussichtlichen Quote bei konkursmäßiger Liquidation ein. Vgl. Ebenda.

schuß leistet bzw. neue Kapitalanteile übernimmt.¹⁾ Außerdem soll ein Gesellschafter ausgeschlossen werden können, wenn die Gläubiger dem Reorganisationsplan nur für den Fall zustimmen wollen, daß der entsprechende Gesellschafter aus der Gesellschaft ausscheidet.²⁾ Den so ausgeschlossenen Gesellschaftern steht ein Abfindungsanspruch auf der Grundlage des Liquidationswertes der insolventen Gesellschaft zu; "reorganisationsbedingte Wertzuwächse werden nicht berücksichtigt."³⁾ Ausgeschlossene Gesellschafter können ihren Abfindungsanspruch auf dem ordentlichen Rechtsweg verfolgen. Dies gilt auch für Gesellschafter, die mit der Begründung der Wertlosigkeit ihres Anteils ausgeschlossen werden.⁴⁾ An den Kommissionsvorschlägen, die die Neuordnung der Eigenkapitalgeberansprüche regeln, zeigt sich besonders das Fehlen einer einheitlichen Wertbasis für die Lastverteilung in der Reorganisation. So können Gesellschafter ohne Beitrag zur Reorganisation ihre Ansprüche an die Unternehmung in der ursprünglichen Ausgestaltung behalten, während gleichzeitig Gesellschafter auf Basis des Liquidationswertes des Vermögens der Unternehmung ausscheiden müssen. Die verbleibenden Gesellschafter bekommen im Grenzfall ohne zusätzlichen Beitrag einen Anteil an der Differenz zwischen Liquidationswert und Fortführungswert, die zwangsweise ausgeschlossenen dagegen nicht. Die Nichtberücksichtigung der Wertdifferenz zwischen Liquidationswert und Fortführungswert bei der Abfindung des Ausscheidenden mit dem Argument, der ausscheidende Gesellschafter beteilige sich nicht an der Reorganisation, steht im Widerspruch zur Begründung der Einführung des Gesellschafterausschlusses. Der Ausschluß soll ja nur erfolgen, wenn ohne den Aus-

1) Vgl. Ebenda, Leitzsatz 2.4.9.5. S. 282.

2) Vgl. Ebenda, Leitzatz 2.4.9.6., S. 283.

3) Ebenda, Leitzatz 2.4.9.9, Abs. 3, S. 287.

4) Ebenda, Leitzatz 2.4.9.9 und Begründung S. 286f.

schluß die Reorganisation nicht zustande kommt.¹⁾ Insofern tritt die Werterhöhung auch nicht ohne Beitrag des ausscheidenden Gesellschafters ein. Man kann daher auch für den zwangsweise ausgeschlossenen Gesellschafter einen Anteil an der Wertdifferenz zwischen Liquidation und Fortführung fordern. Der entscheidende Einwand gegen die vorgeschlagene Behandlung der Eigenkapitalgeberansprüche ist aber, daß keine systematische Beziehung zwischen der Neuordnung der Ansprüche und dem Vermögen der insolventen Unternehmung hergestellt wird.

Die Lastverteilung, die sich aus dem Reorganisationsverfahren der Kommission für Insolvenzrecht ergibt, läßt sich weder der absoluten Vorrangregel, noch der relativen Vorrangregel eindeutig zuordnen. Für die absolute Vorrangregel wäre eine Wertbasis für die Verteilung der Insolvenzlaster, die für alle Beteiligten gilt, erforderlich. Das ist nicht gegeben.

Für die relative Vorrangregel müßte die relative Rangordnung unverändert bleiben. Der Ausschluß von Eigenkapitalgebern paßt nicht in dieses Konzept. Die Tatsache, daß mit Ausnahme der Eigenkapitalgeber niemand gegen seinen Willen auf einen anderen Platz in der Rangfolge der Beteiligten verwiesen werden kann, nähert die Verteilungsregeln des Reformvorschlages allerdings der relativen Vorrangregel an.

1) Vgl. Ebenda, Begründung zu den Leitsätzen 2.4.9.5. und 2.4.9.6., S. 282ff. und Leitsatz 2.4.4.9. mit Begründung S. 286f.

- 323.4 Die Verteilung der Reorganisationslasten auf Basis des Reorganisationswertes
- 323.41 Die Verteilung der Reorganisationslasten bei Sicherheit der Daten und Gleichbehandlung der Gläubiger auf Basis des Reorganisationswertes

Für den Fall, daß die Untersuchungen des Insolvenzverwalters eine begrenzte oder unbegrenzte Fortführung als verlustminimalen Weg aus der Insolvenzsituation ergeben, bleibt noch das Problem, die Gläubigeransprüche gegen die insolvente Unternehmung an die Vermögenslage anzupassen. Dazu muß zum einen das Vermögen der insolventen Unternehmung ermittelt werden, und zum anderen müssen Regeln für die Verteilung des erforderlichen Schuldennachlasses auf die einzelnen Gläubiger entwickelt werden. Die bisherigen Überlegungen haben ergeben, daß bei einer geplanten Fortführung der insolventen Unternehmung nur ein durch eine Gesamtbewertung der Unternehmung ermittelter Reorganisationswert eine zweckadäquate Wertbasis für die Schuldenneuregelung darstellen kann. Der Reorganisationswert stellt das Vermögen der insolventen Unternehmung dar, das sowohl den Gläubigern als auch den Anteilseignern zustehen kann.

Abhängig von den Auslösekriterien für die Insolvenz sind verschiedene Ausgangssituationen denkbar. Geht man von den herkömmlichen Auslösekriterien Zahlungsunfähigkeit und Überschuldung aus, so könnte sich trotz Auslösung eines Insolvenzverfahrens ergeben, daß eine Reduzierung der Verbindlichkeiten nicht notwendig ist, wenn der Reorganisationswert größer ist als der Barwert der Verbindlichkeiten ($R > S_v$).¹⁾ In diesem Fall reicht das Vermögen bei

1) R = Reorganisationswert
 S_v = Barwert der Verbindlichkeiten

Fortführung aus, um Zins- und Tilgungsleistungen zu erbringen. Durch ein Reorganisationsverfahren müßte dann "lediglich" das Liquiditätsproblem gelöst werden.

Sofern der Reorganisationswert kleiner ist als der Barwert der Verbindlichkeiten ($R < S_v$) müssen die Verbindlichkeiten mindestens soweit vermindert werden, bis der Barwert der Verbindlichkeiten dem Reorganisationswert entspricht ($R = S_v$).

Wird auch bei Auslösung des Insolvenzverfahrens von einem auf einer Gesamtbewertung der Unternehmung beruhenden Überschuldungsbegriff ausgegangen, d.h. Überschuldung als Überwiegen des Barwertes der Schulden über den Barwert des Vermögens definiert,¹⁾ so steht mit Auslösung des Verfahrens fest, daß zur Weiterführung eine Reduzierung der Verbindlichkeiten notwendig ist.

Bei Gleichbehandlung aller Gläubiger beträgt die prozentuale Reduzierung der Verbindlichkeiten

$$SN = \frac{S_v - R}{S_v} \times 100 \quad SN = \text{prozentualer Schuldenerlaß}$$

bzw. die der Vermögenslage entsprechende Quote der Gläubiger

$$RQ = \frac{R}{S_v} \times 100 \quad RQ = \text{Reorganisationsquote}$$

Die obigen Überlegungen können mit einem einfachen Beispiel verdeutlicht werden. Die Periodenüberschüsse der betrachteten Unternehmung sollen vor Abzug der Schuldzinsen in den nächsten drei Perioden folgende Höhe annehmen:

t_0	t_1	t_2	t_3
15	18	21	

Bei der Auflösung der Unternehmung zum Zeitpunkt t_3 ergibt sich bezogen auf t_0 ein Liquidationsbarwert von 90. Der

1) Vgl. Giebeler, Norbert, a.a.O., S. 103ff.

Nominalwert der Schulden beträgt 150. Um die Unternehmung noch diese drei Perioden fortführen zu können, seien noch Sanierungsinvestitionen in Höhe von SI = 10 erforderlich. Aus Gründen der Vereinfachung sollen Kalkulationszins und Fremdkapitalzins 10% betragen. Aus dieser Annahme ergibt sich, daß der Barwert der Verpflichtungen gleich deren Nominalwert ist.¹⁾ Die Periodenüberschüsse und der Liquidationswert führen zu einem Bruttofortführungswert (F) von 111,91. Der Reorganisationswert, der sich aus der Formel $R = F - SI$ ergibt, beträgt 101,91. Um die Ansprüche gegen die Unternehmung an das vorhandene Vermögen anzupassen, ist eine prozentuale Schuldenminderung von

$$SN = \frac{150-101,91}{150} \times 100 = 32,06\%$$

notwendig. Die Reorganisationsquote, das ist der Betrag, der den Gläubigern von ihrer ursprünglichen Forderung verbleibt, beträgt damit 67,94%.

Die Periodenüberschüsse und der Liquidationswert reichen demnach gerade aus, 67,94% der Verbindlichkeiten zu verzinsen und zu tilgen.

Mit der Ermittlung der Wertbasis für die Verteilung der Reorganisationslasten und der Ermittlung des notwendigen Schuldennachlasses sind wesentliche Voraussetzungen für eine Neuordnung der Ansprüche der Gläubiger geschaffen. Noch nicht geregelt ist damit allerdings die Art und Weise der Zahlung der Reorganisationsquote und die Ausstattung der insolventen Unternehmung mit Eigenkapital.

Bei Sicherheit der Daten sind sowohl die Liquiditätsproblematik als auch die Eigenkapitalsproblematik ohne Bedeutung, da dann unterstellt werden darf, daß die Unternehmung jederzeit Liquidität beschaffen kann und kein Eigenkapital als Haftungsgrundlage benötigt wird, solange der Fortführungswert nicht negativ wird.

1) Vgl. Busse von Colbe, Walther, a.a.O., S. 72.

Bei Unsicherheit der Daten hingegen wird die Neuregelung der Ansprüche gegen die Unternehmung durch das Erfordernis der Aufrechterhaltung der Zahlungsfähigkeit und die Frage des notwendigen Eigenkapitals zusätzlich erschwert.

323.42 Die Verteilung der Reorganisationslasten bei Unsicherheit der Daten und Gleichbehandlung der Gläubiger auf der Basis einer Reorganisationswertverteilung

Die bisherigen Überlegungen haben ergeben, daß es für die Entscheidung über die Fortführungswürdigkeit einer Unternehmung angebracht ist, die Unsicherheit, die bei der Ermittlung der Wertbasis unvermeidbar ist, offen zu zeigen, statt sie implizit zu berücksichtigen. In konsequenter Fortführung dieser Gedanken muß dann auch der Reorganisationsplan die Unsicherheit des Reorganisationswertes berücksichtigen. Die Berücksichtigung der Unsicherheit basiert dabei auf zwei Ausgangsgedanken. Zum einen soll es den Reorganisationsgläubigern ermöglicht werden, die Entscheidung über Annahme oder Ablehnung des Reorganisationsplanes unter expliziter Berücksichtigung der Unsicherheit nach individueller Risikoneigung zu fällen. Zum anderen soll die Risikoaufteilung zwischen Vergleichsgläubigern und Vergleichsschuldnern so gestaltet werden, daß die Vergleichsgläubiger nicht nur am Risiko einer Fortführungsentscheidung, sondern auch an den Chancen beteiligt werden. Die traditionelle Ermittlung der Quote der Gläubiger geht nicht nur von einer ungeeigneten Wertbasis aus, sondern enthält auch eine asymmetrische Risikoaufteilung, da die Vergleichsgläubiger bei einem Gelingen der Sanierung in der Regel nicht an der positiven Entwicklung partizipieren, gleichwohl aber das Risiko des Scheiterns tragen müssen. Der Vergleichsschuldner hingegen hat die Chance der Fortführung, steht sich aber im Falle des Scheiterns nicht schlechter, als wenn die Fortführungsentscheidung nicht getroffen worden wäre. Um die unsichere

Datenbasis und die Chance-Risiko-Verteilung zu berücksichtigen, wird daher vorgeschlagen, die Schuldenneuregelung im Reorganisationsplan in Form bedingter Reorganisationsquoten zu formulieren. Ausgehend von der Verteilung des Reorganisationswertes zum Bewertungszeitpunkt t_0 werden für die Reorganisationsquote zunächst eine Mindestquote und eine Maximalquote festgelegt. Die Bestimmung dieser Quoten erfolgt mit Hilfe der Parameter Erwartungswert und Standardabweichung der Verteilung des Reorganisationswertes. Der Erwartungswert und die Standardabweichung werden zur Ermittlung der Reorganisationsquoten herangezogen, weil es sich dabei um die in der deskriptiven Statistik am häufigsten verwendeten Kennwerte zur Kennzeichnung der zentralen Tendenz einer Häufigkeitsverteilung und der Breite der Verteilung bzw. zur Kennzeichnung ihres inneren Gefüges handelt.¹⁾

Die Verwendung dieser Lage- und Streuungsparameter stellt hier keine Verhaltenshypothese im Sinne der Entscheidungstheorie dar, sondern wird als zweckmäßige Informationsverdichtung angesehen.²⁾ Die Orientierung der bedingten Reorganisationsquote an statistischen Lage- und Streuungsmaßen objektiviert die Festlegung der Mindest- und Höchstquoten in einer Insolvenzsituation, die ja gerade durch stark divergierende Interessen gekennzeichnet wird.

Das μ - σ -Prinzip als Entscheidungsprinzip unterstellt eine bestimmte Einstellung gegenüber unterschiedlichen Verteilungen beim Entscheidungssubjekt, nämlich die Indifferenz zwischen Wahrscheinlichkeitsverteilungen, die dieselbe Parameterkombination³⁾ aufweisen. In diesem Sinne ist die Verwendung von Erwartungswert und Standardabweichung hier nicht zu verstehen. Die Entscheidung der Vergleichsgläubiger über die Annahme der gebotenen Quote fällt allein

-
- 1) Vgl. Bartel, Hans, Statistik I, Stuttgart 1971, S. 31ff.
2) Vgl. Bretzke, Wolf-Rüdiger, Prognoseproblem, a.a.O., S. 218.
3) Vgl. Ebenda, Prognoseproblem, a.a.O., S. 217.

nach den individuellen Entscheidungsregeln des einzelnen Gläubigers.

Der Reorganisationswert, der zur Errechnung der Mindestquote herangezogen wird, beträgt dann Erwartungswert des Reorganisationswertes minus Standardabweichung.

$$R_m = E(R) - s$$

Der Reorganisationswert zur Bestimmung der Maximalquote wird dementsprechend als Erwartungswert des Reorganisationswertes plus Standardabweichung ermittelt.

$$R_h = E(R) + s$$

Die Mindestquote beträgt dann $RQ_{\min} = R_m / V_s \times 100$,
die Höchstquote $RQ_{\max} = R_h / V_s \times 100$.

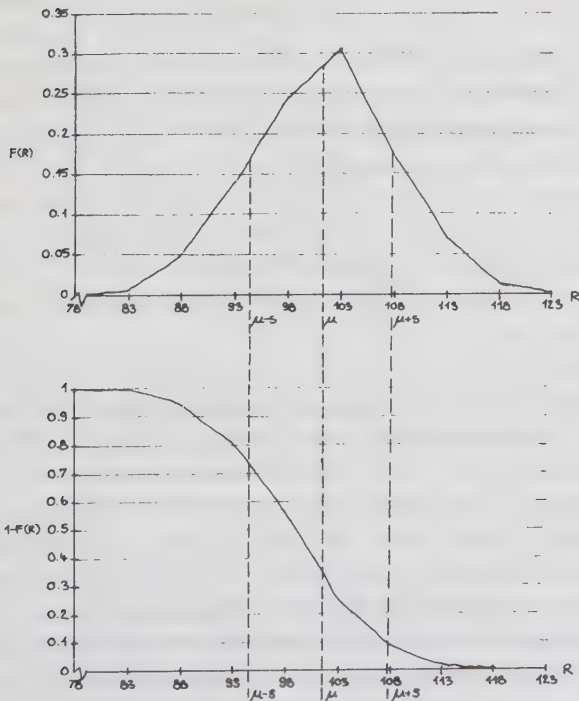


Abb. 12: Reorganisationsquoten mit zugehöriger Eintrittswahrscheinlichkeit

Dem Reorganisationsgläubiger kann dabei das Risikoprofil des Reorganisationswertes (Komplementärfunktion der Verteilungsfunktion von R) als Entscheidungsgrundlage dienen. Anhand des Risikoprofils (untere Kurve in Abb. 12) kann jeder Gläubiger unmittelbar ableiten, mit welcher Wahrscheinlichkeit mindestens die Mindestquote erreicht wird, da die Reorganisationsquote vom Reorganisationswert direkt abhängig ist. Das Risikoprofil gibt nämlich an, mit welcher Wahrscheinlichkeit der Reorganisationswert erreicht wird, der für die Mindestquote erforderlich ist. Ebenfalls abgelesen werden kann die Wahrscheinlichkeit, daß sich ein Reorganisationswert ergibt, der höher ist als derjenige, der zur Zahlung der Höchstquote notwendig ist.

Als Auslöser für eine Erhöhung der Reorganisationsquote über die Mindestquote wird die Veränderung des Reorganisationswertes im Zeitablauf herangezogen. Von den bisher schon gelegentlich verwendeten Besserungsvereinbarungen unterscheidet sich der Vorschlag ganz wesentlich durch seine konsequente Herleitung aus der Gesamtbewertung der insolventen Unternehmung unter Berücksichtigung der dabei explizit aufgezeigten Unsicherheit.

Eine Veränderung der Wahrscheinlichkeitsverteilung des Reorganisationswertes bezogen auf den Bewertungsstichtag wird sich im Zeitablauf aus drei Gründen ergeben:

- Im Zeitablauf werden immer mehr Plandaten durch Ist-Daten ersetzt;
- mit der Rückkehr zu einem "normalen" Geschäftsverlauf vermindern sich die Prognoseunsicherheiten, die aus der Insolvenzsituation resultieren (z.B. größere Schwierigkeiten bei der Einschätzung des Verhaltens von Kunden und Lieferanten);
- neue Umweltentwicklungen erfordern die Anpassung der Plandaten.

Verschiebt sich bei einer im Abstand von einem Jahr durchgeführten Neuberechnung die Wahrscheinlichkeitsverteilung des Reorganisationswertes, so treten Besserungsverpflichtungen in Kraft, falls die neue Mindestquote höher

ausfällt als die ursprünglich ermittelte Mindestquote. Die Quotenerhöhung ist gleich der Differenz zwischen dem Reorganisationswert minus Standardabweichung nach der Neuberechnung und dem vorher berechneten Wert.

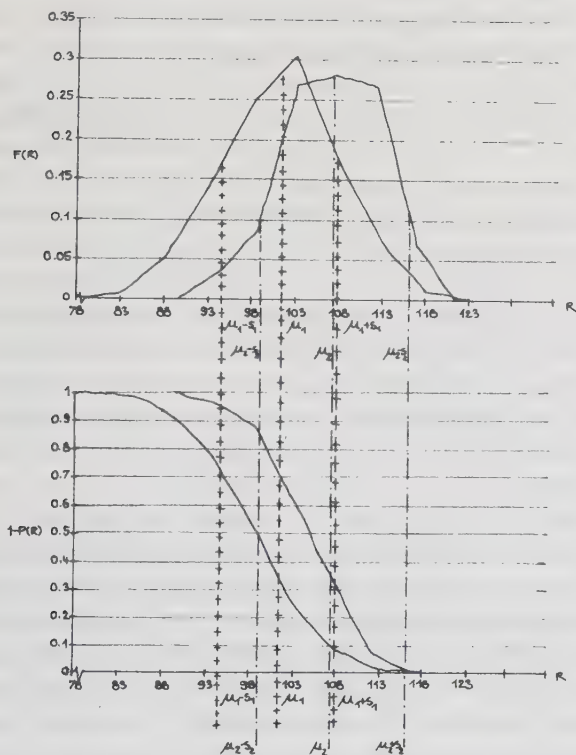


Abb. 13: Änderung der Reorganisationsquoten bei Änderung des Reorganisationswertes

Verändert sich die Wahrscheinlichkeitsverteilung des Reorganisationswertes so, daß der neu berechnete Mindestreorganisationswert (R_{m1}) kleiner ist als der ursprüngliche Wert ($R_{m1} < R_{m0}$), so bleibt die ursprüngliche Reorganisationsquote bestehen. Verschlechtert sich die Lage der Unternehmung so weit, daß der Neuberechnete Erwartungswert des Reorganisationswertes kleiner wird als die vereinbarte Mindestquote, so muß geprüft werden, ob die Voraussetzung für eine neuerliche Auslösung eines Insolvenzverfahrens

vorliegen. Die Reorganisation wäre in diesem Fall gescheitert.

Eine Besserung der Lage der Gesellschaft soll maximal Besserungsverpflichtungen bis zur ursprünglich ermittelten Höchstquote auslösen.

Schwierig zu beantworten, bleiben die Fragen, über welchen Zeitraum sich das Verfahren erstrecken soll, d.h. wann die endgültige Festlegung der Reorganisationsquote erfolgen soll und wie die endgültige Reorganisationsquote aus der Wahrscheinlichkeitsverteilung abgeleitet werden soll. Da die Neuberechnung des Reorganisationswertes auf den Bewertungsstichtag t_0 bezogen wird, wird sich die Verteilung des Reorganisationswertes bezogen auf t_0 nicht nur durch die deutlicher werdenden Auswirkungen der Reorganisation verändern, sondern auch durch Einflüsse, die ihre Ursachen in Maßnahmen der Geschäftsführung nach dem Stichtag haben. So kann etwa die Entwicklung und erfolgreiche Einführung eines neuen Produktes den Unternehmungswert nicht unerheblich beeinflussen.

Da sich aufgrund der Ursache-Wirkungs-Beziehungen die Beteiligung der Gläubiger an den Chancen einer günstigen Entwicklung idealtypisch gesehen nur auf die Auswirkungen der Sanierung beziehen sollte, müßten Veränderungen des Unternehmungswertes, die auf das erfolgreiche Bemühen der Geschäftsführung nach Abschluß der Reorganisationsmaßnahmen zurückgehen, unberücksichtigt bleiben.

Den Reorganisationsgläubigern steht ein Äquivalent für die durch die Reorganisation erbrachten Zielbeiträge zu,¹⁾ dagegen dürfen spätere Entwicklungen, die ihre Ursache in der Zeit nach dem Reorganisationsstichtag haben, nicht in die Ermittlung der Reorganisationsquote eingehen.

Die Entscheidung, welche Veränderung auf die Vorleistungen zurückzuführen sind, die die Gläubiger durch die Reorganisation erbracht haben, und welche auf Leistungen der

1) Vgl. Rick, Josef, a.a.O., S. 133.

Geschäftsführung unabhängig von den Reorganisationsmaßnahmen, dürfte in der Realität nur in den seltensten Fällen gelingen. Die Überlegung, daß im Zeitablauf Änderungen des Reorganisationswertes immer weniger auf die Auswirkungen der Sanierung zurückgehen und gleichzeitig immer mehr in der "normalen" Geschäftstätigkeit begründet sind, spricht für den Versuch, diese Veränderung der Ursache-Wirkungszusammenhänge durch eine zeitliche Befristung der Neuberechnungen der Reorganisationsquote zu berücksichtigen. Eine für jedes Reorganisationsverfahren einheitliche zeitliche Begrenzung erscheint jedoch unzweckmäßig, da die Veränderung der Ursache-Wirkungszusammenhänge in jedem Einzelfall unterschiedlich sein wird. Die Festlegung des Zeitraums, bis zu dem die endgültige Reorganisationsquote festgesetzt wird, sollte daher Gegenstand der Verhandlungen über den Reorganisationsplan sein. Aus Gründen der Rechtssicherheit wird es dabei angebracht sein, einen Zeitraum zu fixieren, nach dem in jedem Fall die endgültige Quote festgelegt wird.

Die Höhe der endgültigen Reorganisationsquote läßt sich auch nicht durch einen Rechenvorgang bestimmen, wenn die Wertbasis eine unsichere Größe ist. Die Ermittlung der Mindestquote durch Verminderung des Erwartungswertes für den Reorganisationswert um die Standardabweichung wurde nur gewählt, um der Unternehmung in der unsichersten Phase der Reorganisation genügend Spielraum zu verschaffen und ein erneutes Insolvenzverfahren, das durch eine zu hohe Quote wahrscheinlicher wird, zu vermeiden. Die Objektivierung der Mindestquote durch statistische Parameter vermindert die Auseinandersetzungen um den Reorganisationsbeitrag der Gläubiger zu einem Zeitpunkt, an dem jede Verzögerung die Reorganisationschancen vermindert. Durch die Wahrscheinlichkeitsverteilung des Reorganisationswertes werden die Chancen und Risiken der Reorganisation verdeutlicht. Durch die Festlegung einer Höchstgrenze schon zu Beginn des Verfahrens wird der Mindestbeitrag der Gläubi-

ger zur Sanierung festgelegt. Bei der Entscheidung über die Fortführungswürdigkeit kennen die Gläubiger damit ihren maximalen und minimalen Beitrag zur Reorganisation und die zugehörigen Wahrscheinlichkeiten.

Mit der Höchstgrenze wird gleichzeitig die maximale Verpflichtung der Unternehmung durch die Reorganisation festgelegt, was für die Verhandlungen mit neuen Kapitalgebern von großer Bedeutung sein dürfte.

Die endgültige Reorganisationsquote muß dann zum Schluß des Reorganisationszeitraumes durch Verhandlungen ermittelt und durch Beschluß der Gläubiger festgelegt werden. Verhandlungsgrundlage ist die zum Abschluß ermittelte Verteilung des Reorganisationswertes, wobei die endgültige Quote zwischen der vorläufigen Reorganisationsquote und der bei der ersten Berechnung ermittelten Höchstquote liegen muß.

Der Vorschlag der bedingten Reorganisationsquoten enthält keine Mindestquote in dem Sinne, daß das Reorganisationsverfahren nicht durchgeführt werden kann, wenn nicht ein bestimmter Prozentsatz der Verbindlichkeiten auf jeden Fall gezahlt wird. Bei rein rationaler Betrachtung ist die Fixierung einer solchen Mindestquote nicht notwendig, denn auch wenn das Risiko besteht, daß die Reorganisationsquote niedriger ausfällt als die Konkursquote, so besteht bei der bedingten Reorganisationsquote auch die Chance, daß die endgültige Quote höher ausfällt als die Konkursquote. Den Reorganisationsgläubigern bleibt es überlassen, unter Berücksichtigung ihrer Risikopräferenzen die mit der Chance geringerer Verluste verbundene Reorganisationsquote zu wählen oder eben Liquidation zu beschließen.

Nachteilig für die Bestimmung der Mindestquoten mit Hilfe des Erwartungswertes und der Standardabweichung ist, daß die Standardabweichung nur bei symmetrischen Verteilungen ein brauchbares Maß für die Streuung darstellt. Bei schiefen Häufigkeitsverteilungen dagegen liefert die Standard-

abweichung keine befriedigende Kennzeichnung der Streuung der Häufigkeitsverteilung.¹⁾

Um dieser Schwierigkeit bei parametergebundenen Reorganisationsquoten auszuweichen, könnte man bedingte Reorganisationsquoten auch ausgehend von einem bestimmten Wahrscheinlichkeitsniveau für das Eintreten eines entsprechenden Reorganisationswertes ermitteln. In diesem Fall wird zunächst das gewünschte Wahrscheinlichkeitsniveau ($a_{\min}$) für eine noch unbekannte Mindestquote fixiert und dann anhand des Risikoprofils der zugehörigen Reorganisationswert ($R_{\min}$) und damit die Reorganisationsquote ermittelt. Die Festlegung der Höchstquote geht in analoger Weise vor sich.

Diese Variante zur Festlegung bedingter Reorganisationsquoten hat aber den Nachteil, daß die Festlegung des geforderten Wahrscheinlichkeitsniveaus nicht objektiv ableitbar ist und somit auch durch Verhandlungen und Entscheidungen der Gläubiger bestimmt werden muß.

Bisher wurde davon ausgegangen, daß das Vermögen der insolventen Unternehmung vollständig auf die Gläubiger verteilt wird. Diese Vorgehensweise wäre unproblematisch, wenn die bestehenden Verbindlichkeiten in Eigenkapital in Höhe der Reorganisationsquote umgewandelt würde. Die Unternehmung wäre dann mit Eigenkapital in Höhe des Reorganisationswertes ausgestattet. Geht man aber von der realitätsnäheren Voraussetzung aus, daß die Gläubiger weiterhin Fremdkapitalgeber bleiben wollen, so müssen sie weitere Zugeständnisse zugunsten des Schuldners machen, um die Unternehmung mit einem angemessenen Eigenkapital auszustatten.²⁾

1) Vgl. Bartel, Hans, a.a.O., S. 47f.

2) Das Problem der Eigenkapitalausstattung wird in Abschnitt 323.5 behandelt.

Die verbleibenden Vermögensansprüche der Gläubiger können im allgemeinen nicht durch Barablösung abgegolten werden. Für die erfolgreiche Durchführung einer Reorganisation ist daher neben der Bestimmung der Höhe der Reorganisationsquote auch die Art und Weise der Zahlung der Reorganisationsquote von besonderer Bedeutung. Das geltende Vergleichsrecht sieht die Zahlung der Vergleichsquote innerhalb von zwölf Monaten vor, wenn die Vergleichsquote 40% beträgt. Diese starre gesetzliche Regelung führt dazu, daß die Höhe der gebotenen Vergleichsquote wesentlich durch Liquiditätsgesichtspunkte beeinflußt wird, da das Vermögen, das der Quotenberechnung zugrunde liegt, nicht zur Schuldentilgung liquidiert werden kann.¹⁾

Sinnvoller als eine starre zeitliche Regelung für die Zahlung der Reorganisationsquote ist eine Neuorientierung der Zins- und Tilgungsverpflichtungen an der Zahlungskraft der Unternehmung. Unter Zahlungskraft zu einem bestimmten Zeitpunkt versteht man "die Summe aus Kasse, Wechsel und Schecks, Bank- und Postscheckguthaben sowie aus zugesagten, aber noch nicht in Anspruch genommenen Kreditlinien".²⁾ Grundlage für eine liquiditätsorientierte Neuregelung der Zins- und Tilgungsverpflichtungen kann nur ein Finanzplan sein.³⁾ Unter Liquiditätsaspekten wird in einem Reorganisationsverfahren dann nicht die Barablösung der Verbindlichkeiten, sondern die Schuldabänderung oder Novation die Regel sein.⁴⁾

1) Vgl. Groß, Paul, a.a.O., S. 219f.

2) Schierenbeck, Hennar, a.a.O., S. 407.

3) Knorr hat schon 1955 auf die Notwendigkeit eines Finanzplanes im Vergleichsverfahren hingewiesen. Vgl. Knorr, Ernst, Der Zahlungsplan im Vergleichsverfahren, in: KTS, Jg. 16 (1955), S. 81; vgl. Fluch, Kurt, a.a.O., S. 110ff.; vgl. Uhlenbruck, Wilhelm, Die GmbH + Co.KG in Krise, Konkurs und Vergleich, Köln 1977, S. 69ff.

4) Der Reformvorschlag der Insolvenzrechtskommission sieht die Änderungen der Gläubigeransprüche durch die Reorganisation als Schuldabänderung an. Wirtschaftlich gesehen unterscheidet sich die Schuldabänderung jedoch nicht von der Novation. Vgl. Bundesminister der Justiz (Hrsg.), a.a.O., S. 197.

323.43 Die Verteilung der Reorganisationslasten unter Berücksichtigung des Reorganisationswertes bei Unsicherheit der Daten

Der Vorschlag der Kommission für Insolvenzrecht will in Anlehnung an das amerikanische Insolvenzrecht den beteiligten Gläubigern einen weiten Gestaltungsspielraum eröffnen. Grundlage für die Entscheidung der Gläubiger soll der Reorganisationsplan sein, der auch einen Reorganisationseröffnungsstatus und eine "Reorganisationsplan-Bilanz" enthält. Der Schutz nicht zustimmender Gläubiger soll über qualifizierte Mehrheitserfordernisse und eine willkürlich festgelegte Mindestbefriedigungsquote für überstimmte, durch besitzlose Mobiliarsicherheiten gesicherte Gläubiger erreicht werden.

Selbst wenn man unterstellt, daß der einzelne Gläubiger anhand dieser Informationen die Fortführungsfähigkeit einer insolventen Unternehmung beurteilen kann, die Höhe des Vermögens unter Fortführungsgesichtspunkten kann er aufgrund der vorgesehenen Informationen nicht beurteilen, da der Reorganisationsplan keine Bewertung der Unternehmung als Ganzes unter der Prämisse der Fortführung enthält. Daher kann der einzelne Gläubiger auch nicht beurteilen, ob die Lastverteilung, die der Reorganisationsplan vorsieht, ihn angemessen am Vermögen der Gesellschaft beteiligt. Es besteht insbesondere die Gefahr, daß gut informierte Gläubiger, die Geschäftsführung und die Unternehmungseigner ihren Informationsvorsprung nutzen und eine Lastverteilung vorschlagen bzw. erwirken, die sie begünstigt und weniger gut informierte Gläubiger benachteiligt. Diese Gefahr wird zwar dadurch geringer, daß ein unabhängiger Insolvenzverwalter den Reorganisationsplan aufstellt, wenn dieser aber eine ungeeignete, weil auf Einzelbewertung beruhende Wertbasis zugrunde legt, werden die Vorschläge der gut informierten Gläubiger und der Geschäftsführung zur Reorganisation nicht hinreichend auf

ihre Auswirkungen auf das Vermögen der Unternehmung untersucht.

Großgläubiger werden außerdem eher bereit sein, zur Sicherung der Fortsetzung der Geschäftsbeziehung zur reorganisierten Unternehmung die Geschäftsführung und die Eigenkapitalgeber in ihren Rechten zu belassen, da sie häufig weniger auf eine exakte Abrechnung der aufgelaufenen Schulden das Schwergewicht der Beurteilung legen als auf das zukünftige Geschäft mit der reorganisierten Unternehmung. Die Beteiligung der bisherigen Eigenkapitalgeber geht aber im allgemeinen besonders zu Lasten der ungesicherten Gläubiger, da diesen mit der Alternative einer sehr geringen Konkursquote ein besonders hoher Forderungsverzicht abverlangt werden kann. Es genügt nicht, daß die Beteiligten für ihre Entscheidung den Liquidationswert ihrer Ansprüche und die Reorganisationsquote, die ihnen im Reorganisationsplan zugestanden wird, kennen. Für die Beurteilung ihres Beitrages zur Reorganisation ist es auch wesentlich zu wissen, wie groß das Vermögen bei einer Fortführung der Unternehmung gemäß dem güterwirtschaftlichen Konzept einzuschätzen ist. Der Liquidationswert und der Bruttofortführungswert markieren den Verhandlungsspielraum für das finanzwirtschaftliche Konzept des Reorganisationsplans.

Die Ermittlung des Reorganisationswertes und die Darstellung der Vermögensverteilung, wie sie sich aus der Anwendung der absoluten Vorrangregel ergibt, können die Gläubiger darüber informieren, wie die vorgeschlagene Verteilung der Reorganisationslasten zum Vermögen der Unternehmung und zu ihrem Anteil bei Beachtung der ursprünglichen Prioritäten steht. Die Unsicherheit der Wertbasis kann bei der Verteilung nach der absoluten Vorrangregel durch Weiterentwicklung der Verteilungsregeln, wie sie für den Fall der Gleichbehandlung entwickelt wurden, berücksichtigt werden.

Ausgangsgröße für die Lastverteilung ist wiederum der Erwartungswert minus Standardabweichung ($E(R) - s$). Nach

der absoluten Vorrangregel müssen dann zunächst die Ansprüche der ranghöchsten Gläubigergruppen voll berücksichtigt werden, dann die Ansprüche der folgenden Gruppe u.s.w. Die Ansprüche gegen die Unternehmung, die über den Mindestreorganisationswert ($E(R) - s$) hinausgehen, werden bis zur Gesamthöhe von $(E(R) + s)$ nur noch durch Besserungsvereinbarung berücksichtigt. Darüber hinausgehende Ansprüche fallen bei der Verteilung aus und haben auch kein Stimmrecht bei der Entscheidung über die Reorganisation. Diese Art der Darstellung informiert über die Höhe und Sicherheit der ursprünglichen Ansprüche. Die Neugestaltung der Finanzierung der zu reorganisierenden Unternehmung wird durch die Darstellung des Reorganisationswertes und der darauf aufbauenden Vermögensverteilung nicht vorgegeben. Der Spielraum für die Gestaltung der Lastverteilung wird aber insoweit eingeschränkt, als der Insolvenzverwalter gezwungen sein wird, abweichende Vorschläge, insbesondere die Nichtausschließung von Eigenkapitalgebern bei Wertlosigkeit ihrer Anteile, ausführlich mit den praktischen Notwendigkeiten des jeweiligen Reorganisationsfalles zu begründen.

Diese Vorgehensweise ermöglicht es, die Informationen, die eine Gesamtbewertung der Unternehmung über die potentielle Wertentwicklung der zu reorganisierenden Unternehmung liefert, und die Informationen über die Verteilung der Ansprüche, die das Konzept der absoluten Vorrangregel bietet, den Beteiligten zur Verfügung zu stellen und damit in das Verfahren einzubringen. Gleichzeitig werden aber die Nachteile, nämlich die Unsicherheit der Wertbasis und die Starrheit der absoluten Vorrangregel nicht wirksam, da der Vorschlag für die Lastverteilung aus Gründen der Praktikabilität durchaus von den theoretischen Ergebnisse abweichen kann. Jeder einzelne kann zur Beurteilung des Verteilungsvorschlages die theoretisch abgeleitete Lösung und seine eigenen Vorstellungen zur Beurteilung des Vorschlags heranziehen.

Wenn den Gläubigern ein weiter Gestaltungsspielraum bei der Schuldenneuregelung eingeräumt wird, muß eben auch sichergestellt werden, daß alle eine adäquate Informationsgrundlage haben.

Über die Information der Beteiligten hinaus müssen die ganzheitliche Wertermittlung und die Verteilung nach der absoluten Vorrangregel aber noch Auswirkungen auf den Kreis der Beteiligten haben, der über Annahme oder Ablehnung des Reorganisationsplanes abstimmt, wenn sichergestellt sein soll, daß sich die Information, die das theoretische Konzept liefert, auch ausreichend im Verfahren niederschlägt. Gruppen, deren Anteile auf Basis des Reorganisationswertes mit einer hohen Wahrscheinlichkeit wertlos sind, dürfen dann auch nicht die Fortführung verhindern können, indem sie gegen den Reorganisationsplan stimmen. Dies betrifft vor allem die Eigenkapitalgeber und die ungesicherten Gläubiger.

Soweit eine Gruppe im theoretischen Verteilungskonzept mit Besserungsvereinbarungen berücksichtigt wird, sollte sie stimmberechtigt sein. Bei Ablehnung des Reorganisationsvorschlages durch eine solche Gruppe erscheint es jedoch notwendig, die Zustimmung durch Gerichtsentscheid ersetzen zu können. Andernfalls könnte eine Gruppe mit einem relativ unsicheren Anteil am Vermögen der Gesellschaft sich ungerechtfertigte Zugeständnisse von den übrigen Gläubigern erzwingen.

Der Schutz überstimmter Minderheiten wird in der geltenden Vergleichsordnung und im Reformvorschlag der Kommission für Insolvenzrecht durch qualifizierte Mehrheiten und/oder Mindestbefriedigungsregeln vorgesehen. Grundsätzlich erforderlich ist der Minderheitenschutz, weil sonst der

Einzelne in unzulässiger Weise in seinen Eigentumsrechten beschnitten würde.¹⁾

Hohe Mehrheitserfordernisse - der Reformvorschlag der Kommission für Insolvenzrecht sieht für Mobiliarsicherheitsgläubiger eine Summenmehrheit von achtzig Prozent vor - provozieren aber geradezu Versuche einzelner Gläubiger, sich die Zustimmung zum Plan durch besondere Zugeständnisse abkaufen zu lassen. Der Reformvorschlag sieht daher konsequenterweise auch eine gerichtliche Überprüfung vor, bei der beurteilt werden soll, ob der Plan nicht unlauter, "insbesondere durch Begünstigung eines Gläubigers, zustande gekommen ist."²⁾

Mindestbefriedigungsregeln haben diesen Nachteil zwar nicht, dafür machen sie, sofern sie nicht pauschal als Prozentsatz der nominellen Forderungen festgelegt werden, wiederum eine Bewertung erforderlich. Ob hohe Mehrheitserfordernisse oder eine stets mit gewissen Unsicherheiten behaftete Bewertung den Fortgang des Verfahrens mehr verzögern bzw. verhindern, ist argumentativ schwer zu beweisen. Das amerikanische Reorganisationsverfahren sieht beispielsweise eine Mindestbefriedigung in Höhe des Liquidationswertes der betroffenen Ansprüche vor.³⁾⁴⁾ Im Reformvorschlag der Kommission für Insolvenzrecht wird die Bewertung weitgehend ausgeklammert, und es werden hohe Mehrheitserfordernisse als Minderheitenschutz postuliert.⁵⁾ Die Argumentation der Kommission für Insolvenzrecht ist in diesem Punkt allerdings nicht frei von Widersprüchen. So wird einerseits die Bewertung eines Siche-

1) Vgl. Bundesminister der Justiz (Hrsg.), a.a.O., S. 194.

2) Ebenda, Leitsatz 2.2.21, Abs. 2, Buchstabe b, S. 195.

3) Vgl. Flessner, Axel, a.a.O., S. 118f.

4) Zur Festlegung von Abstimmungsregeln vgl. insbesondere Franke, Günter, Zur Festlegung von Abstimmungsregeln im Insolvenzverfahren, in: ZfB, Jg. 56 (1986), S. 614ff.

5) Vgl. Bundesminister der Justiz (Hrsg.), a.a.O., S. 158f und 194.

rungsguts für den hypothetischen Fall einer Liquidation zur Ableitung einer Mindestquote für unmöglich angesehen,¹⁾ andererseits wird einem aus wichtigen Grund ausgeschlossenen Gesellschafter ein Abfindungsanspruch "auf der Grundlage des Liquidationswertes des Gesellschaftsvermögens" eingeräumt.²⁾ Einen Reorganisationsplan aufzustellen, der bei der Abstimmung über den Plan die erforderlichen hohen Mehrheiten, insbesondere bei den gesicherten Gläubigern, erreichen wird, wird vermutlich das Verfahren nicht unerheblich verzögern. Oder aber es besteht die Gefahr einer Ausrichtung der Lastverteilung an den Interessen der für die Abstimmung wichtigsten Einzelgläubiger, ohne daß dieses Vorgehen in seiner Auswirkung auf die Vermögensposition der übrigen Gläubiger transparent gemacht wird.

Schwierigkeiten bei der Bewertung eines Mindestanspruchs würden jedoch das Verfahren nicht in gleichem Maße verzögern, wenn eine abweichende Auffassung einzelner Beteiligter in Bezug auf den Mindestanspruch die Bestätigung des Reorganisationsplanes nicht verhindern können. Analog zur Behandlung zwangsweise ausgeschlossener Gesellschafter können diese Gläubiger ihre Auffassung auf dem ordentlichen Rechtsweg verfolgen. Bewertungsstreitigkeiten an sich gehören zum Alltag wirtschaftlich relevanter Rechtsprechung,³⁾ sind also kein Argument, zweckadäquate, aber mit Unsicherheit verbundene Bewertungsmethoden im Reorganisationsverfahren nicht zu verwenden.

Die Angemessenheit der im Reorganisationsplan angebotenen Zahlungszeitpunkte, die ja für den einzelnen Gläubiger von wesentlicher Bedeutung für sein individuelles Vorteilhaftigkeitskalkül sind, kann nur anhand eines Finanzplanes

1) Vgl. Ebenda, S. 914.

2) Vgl. Ebenda, S. 287.

3) Vgl. Zehner, Klaus, Unternehmensbewertung im Rechtsstreit, in: Der Betrieb, Jg. 34 (1981) S. 2109ff.

beurteilt werden. Damit der Reorganisationsplan eine geeignete Entscheidungsgrundlage für die Gläubiger darstellt, muß er neben der Bewertung des Vermögens auch einen Finanzplan enthalten.

323.5 Das Problem der Eigenkapitalausstattung

323.51 Das Problem der Eigenkapitalausstattung aus betriebswirtschaftlicher Sicht

Wird die Sanierungsinvestition ganz oder teilweise durch neues Eigenkapital finanziert und erhalten die Gläubiger Forderungen gegen die Unternehmung in Höhe des Reorganisationswertes, so ist in der Reorganisationsbilanz wieder Eigenkapital vorhanden. Es stellt sich aber die Frage, wie viel Eigenkapital die reorganisierte Unternehmung benötigt und wie es beschafft werden kann.

In der Betriebswirtschaftslehre gibt es jedoch trotz einer umfangreichen Diskussion der Problematik des optimalen Verschuldungsgrades noch keinen allgemeingültigen Maßstab, der es erlaubt, eine bestimmte Kapitalausstattung als optimal zu bezeichnen.¹⁾ Bisher ist noch kein betriebswirtschaftliches Verfahren in der Lage, die Vielzahl der Aspekte der Kapitalausstattung, wie Rentabilität, Liquidität, Unsicherheit, Unabhängigkeit u.a., zu optimieren. Bei

1) Vgl. Kirsch, Werner, Zur Problematik optimaler Kapitalstrukturen, in: ZfB, Jg. 38 (1968), S. 882; vgl. Büschgen, Hans E., Zum Problem optimaler Selbstfinanzierungspolitik in betriebswirtschaftlicher Sicht, in: ZfB, Jg. 38 (1968), S. 306; vgl. Moxter, Adolf, Optimaler Verschuldungsumfang und Modigliani-Miller Theorem, in: Die Finanzierung der Unternehmung, hrsg. v. Herbert Hax und Helmut Laue, Köln 1975, S. 150ff.; vgl. Steiner, Manfred, a.a.O., S. 122ff.; vgl. Vormbaum, Herbert, Grenzen der Fremdfinanzierung, in: Die Führung des Betriebes, Festschrift für Curt Sandig, hrsg. v. Manfred N. Geist und Richard Köhler, S. 428ff.

der Bestimmung der notwendigen Eigenkapitalausstattung ist man deshalb in einem Reorganisationsverfahren auf ein Abwägen der verschiedenen Aspekte angewiesen.¹⁾

Es ist vorstellbar, daß die Gläubiger bei einer begrenzten Fortführung ein geringes oder auch gar kein Eigenkapital in der Bilanz akzeptieren. Bei unbegrenzter Fortführung werden aber unabhängig von den Ergebnissen einer Gesamtbewertung der Unternehmung die tatsächlichen Vorstellungen der Kapitalgeber über die Höhe des bilanziellen Eigenkapitals für die Durchsetzung der Reorganisation relevant.²⁾

Zur Realisierung einer Eigenkapitalausstattung, die für die Durchsetzung der Reorganisation als erforderlich angesehen wird, müssen entweder neue Gesellschafter als Eigenkapitalgeber gewonnen werden und/oder die Gläubiger zugunsten der bisherigen Gesellschafter auf einen Teil ihrer Reorganisationsquote verzichten oder einen Teil der ihnen zustehenden Reorganisationsquote in Eigenkapital umwandeln.

Bei der Umwandlung einer Forderung in Eigenkapital handelt es sich um eine Sacheinlage.³⁾ Die Werthaltigkeit der Forderungen ergibt sich durch die Ermittlung der Reorganisationsquote. In Höhe der Reorganisationsquote steht nämlich den Nominalforderungen Vermögen gegenüber. D.h. die Obergrenze für die Umwandlung von Forderungen in Eigenkapital ist der Anteil des jeweiligen Gläubigers am Reorganisationswert.

- 1) Vgl. Prager, Walter K., Die optimale Kapitalstruktur im Interessenkonflikt von Kapitalgeber und Kapitalnehmer, in: Finanzstrategie der Unternehmung, hrsg. v. Arbeitskreis Unternehmensfinanzierung Nürnberg, Herne/Berlin 1971, S. 18ff.
- 2) Zur Bedeutung von Finanzierungsregeln vgl. Börner, Dietrich, Die Bedeutung von Finanzierungsregeln für die betriebswirtschaftliche Kapitaltheorie, in: ZfB, Jg. 37 (1967), S. 341ff.; Hill, Wilhelm, Finanzierungsregeln, in: Handwörterbuch der Betriebswirtschaftslehre, 4. Aufl., Stuttgart 1974, Sp. 1454f.
- 3) Vgl. Groß, Paul, a.a.O., S. 254ff.

Da sich aber aus dem Reorganisationswert keine Regeln über die Eigenkapitalausstattung aus dem Kreis der beteiligten Gläubiger herleiten lassen, muß die Lösung durch Verhandlungen mit den verschiedenen Gläubigergruppen gesucht werden.

323.52 Das Problem der Eigenkapitalausstattung aus juristischer Sicht

Juristisch gesehen kann ein betriebswirtschaftlich vertretbarer Verschuldungsgrad eine haftungsrechtlich bedenkliche Unterkapitalisierung darstellen.¹⁾ Die durch die Einfügung des § 32a GmbHG und das sogenannte Sonnenring-Urteil²⁾ gekennzeichnete Rechtsentwicklung, nach der Gesellschafterdarlehen in haftendes Eigenkapital umgewandelt werden können, wenn die Darlehensgewährung zu einem Zeitpunkt stattfand, "in dem die Gesellschafter als ordentliche Kaufleute Eigenkapital zugeführt hätten",³⁾ bzw. "wenn es dazu dient, der Gesellschaft anstelle von fehlendem Eigenkapital die Mittel zu verschaffen, die sie benötigt, um lebensfähig zu bleiben",⁴⁾⁵⁾ hat entscheidenden Einfluß auf die Mitwirkung der Gläubiger an einer Sanierung durch Bereitstellung von Eigen- und Fremdkapital. Immer wenn ein Gläubiger gleichzeitig Eigen- und Fremdkapital für eine Sanierung bereitstellt, läuft er Gefahr, daß die Fremdmittel bei einem Scheitern der Sanierung in Eigenkapital umgewidmet werden.⁶⁾ Auch oder gerade Kre-

1) Steiner, Manfred, a.a.O., S. 128 ff.

2) Vgl. BGH-Urteil vom 21. September 1981, in: WM, o.Jg. (1981), S. 1200 ff.

3) § 32a Abs. 1 Satz 1 GmbHG.

4) BGH-Urteil vom 21. September 1981, a.a.O., S. 1201.

5) Vgl. BGH-Urteil vom 24. März 1980, in: WM, o.Jg. (1980), S. 589 f.

6) Vgl. Claussen, Carsten, P., Kapitalersetzende Darlehen und Sanierung durch Kreditinstitute, in: ZHR, Jg. 147 (1983), S. 197.

ditinstitute, die beispielsweise zur Festigung ihrer Kreditbeziehungen zu einer Unternehmung in der Vergangenheit eine Minderheitsbeteiligung erworben hatten, laufen bei der Vergabe von Sanierungskrediten Gefahr, daß diese Kredite eine Rangrückstufung hinter die übrigen Gläubiger erleiden, wenn die Sanierung mißlingt.¹⁾

Die Tatsache, daß zur Reorganisation einer Unternehmung in der Regel sowohl neues Eigenkapital geschaffen werden muß als auch zusätzliches Fremdkapital erforderlich ist, hat in der Diskussion um eine Insolvenzrechtsreform zu dem Vorschlag geführt, neues Fremdkapital bei einem Anschlußkonkurs als Masseschulden einzuordnen und damit gegenüber dem Altkapital zu privilegieren.²⁾

Dieser Vorschlag steht im Gegensatz zur oben skizzierten Rechtsentwicklung. Er erleichtert aber die Möglichkeit, sowohl Eigenkapital und Fremdkapital von den bisherigen Gläubigern zu beschaffen als auch Fremdkapital von Gesellschaftern zu bekommen, die nicht bereit sind, zusätzliches Eigenkapital zuzuführen.

Wenn die bisherigen Eigenkapitalgeber wegen Wertlosigkeit ihrer Ansprüche bei der Neuverteilung des Vermögens der Unternehmung unberücksichtigt bleiben sollen, wie dies nach dem vorgeschlagenen Verteilungsmodus der Fall sein kann, müssen einzelne Gläubiger oder Gläubigergruppen bei der Neuverteilung ganz oder teilweise in Form von Eigenkapitalanteilen berücksichtigt werden. Es sei denn, es werden neue Kapitalgeber gefunden, oder die Gläubiger ermöglichen durch einen zusätzlichen Verzicht den alten Eigenkapitalgebern die Beteiligung an der Reorganisation.

-
- 1) Zur Möglichkeit von Vermögensverschiebungen durch solche Kredite vgl. Abschnitt 121.
2) Vgl. Bundesminister der Justiz (Hrsg.), Leitsatz 2.3.7 und Begründung, a.a.O., S. 212 f.

Lebenslauf

Geburtstag/-ort: 27.1.1955 in Paderborn/NRW

Familienstand: verheiratet, 2 Kinder

Eltern: Karl-Heinz Brune, Landwirt
Johanna Brune geb. Köhler, Hausfrau
6 Geschwister

Schul Ausbildung: Ostern 1961 Einschulung in die Volksschule Wewelsburg,
Ostern 1966 Gymnasium Kolleg St. Casper, Neuenheerse,
August 1971 humanistisches Gymnasium Theodorianum Paderborn
Juni 1974 Abitur

Wehrdienst: Juli 1974 - Juli 1976
Dienstgrad der Entlassung: Leutnant d. R.

Studium: Oktober 1976 Beginn des Studiums der Volkswirtschaftslehre
an der Johannes Gutenberg - Universität Mainz,
April 1978 - September 1978 Auslandsstudium an der Aston
University of Birmingham (England),
Mai 1982 Abschluß als Diplom-Volkswirt mit der Gesamt-
note: gut

Berufliche Tätigkeit: Juni 1982 - Sept. 1986 wissenschaftlicher Mitarbeiter bei
Professor Dr. J. Knoth am Lehrstuhl für Betriebswirtschafts-
lehre, insbesondere Rechnungslegung einschließlich Revision
und Besteuerung an der Johannes Gutenberg - Universität Mainz
seit Okt. 1986 Angestellter bei der Deutschen Bank AG

SATZ, DRUCK UND BINDUNG: **PRETTY PRINT**, Dipl. Ing. Weber & Klein